

**PENGARUH PRAKTIK TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP REAKSI
INVESTOR dengan PROFITABILITAS sebagai VARIABEL PEMODERASI**

T H E S I S

Pembimbing

Prof. Dr. Sutrisno T, SE., M.Si., Ak.

Dr. Aulia Fuad Rahman, SE., M.Si., Ak.

**Untuk Memenuhi Tugas Akhir
dalam Memperoleh Gelar Magister Sains Akuntansi**



Oleh:

KRISNA LANGIT HARIADI

1460 2031 0011 020

**PROGRAM MAGISTER AKUNTANSI
FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS
UNIVERSITAS BRAWIJAYA**

MALANG

2017

TESIS

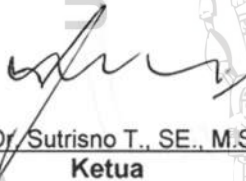
PENGARUH PRAKTIK TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP REAKSI INVESTOR DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Oleh :

KRISNA LANGIT HARIADI
146020310011020

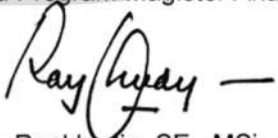
Dipertahankan didepan penguji
pada tanggal : **29 Desember 2017**
dan dinyatakan memenuhi syarat

Komisi Pembimbing,


Prof. Dr. Sutrisno T., SE., M.Si., Ak.
Ketua


Dr. Aulia Fuad Rahman, SE., M.Si., Ak.
Anggota

Mengetahui,
a/n. Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis
Universitas Brawijaya
Ketua Program Magister Akuntansi


Dr. Roekhudin, SE., M.Si., Ak.
NIP. 195808201985031002

LEMBAR IDENTITAS KOMISI PEMBIMBING DAN PENGUJI

Judul : PENGARUH PRAKTIK TATA KELOLA PERUSAHAAN
TERHADAP REAKSI INVESTOR DENGAN
PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI

Nama Mahasiswa : KRISNA LANGIT HARIADI

Program Studi : AKUNTANSI

KOMISI PEMBIMBING

Pembimbing 1 : Prof. Dr. Sutrisno T., SE., M.Si., Ak.

Pembimbing 2 : Dr. Aulia Fuad Rahman, SE., M.Si., Ak

TIM PENGUJI

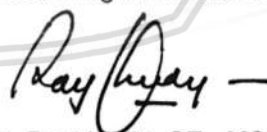
Dosen Penguji 1 : Dr. Erwin Saraswati, Ak., CPMA., CSRA

Dosen Penguji 2 : Dr. Zaki Baridwan, SE., M.Si., Ak

Tanggal Ujian : 29 Desember 2017

a.n Dekan

Ketua Program Studi Akuntansi



Dr. Roekhudin, SE., MSi., Ak
NIP. 195808201985031002

PERNYATAAN ORISINALITAS TESIS

Saya menyatakan dengan sebenar-benarnya bahwa sepanjang pengetahuan saya, di dalam naskah TESIS dengan judul:

"PENGARUH PRAKTIK TATA KELOLA PERUSAHAAN TERHADAP REAKSI INVESTOR DENGAN PROFITABILITAS SEBAGAI VARIABEL MODERASI"

Tidak terdapat karya ilmiah yang pernah diajukan oleh orang lain untuk memperoleh gelar akademik di suatu Perguruan Tinggi, dan tidak terdapat karya atau pendapat yang pernah ditulis atau diterbitkan oleh orang lain, kecuali yang secara tertulis dikutip dalam naskah ini disebutkan dalam sumber kutipan dan daftar pustaka.

Apabila ternyata di dalam naskah TESIS ini dapat dibuktikan terdapat unsur-unsur PLAGIASI, saya bersedia TESIS ini digugurkan dan gelar akademik yang telah saya peroleh (MAGISTER) dibatalkan, serta diproses sesuai dengan peraturan perundang-undangan yang berlaku. (UU NO. 20 Tahun 2003, Pasal 25 ayat 2 dan pasal 70)

Malang, 29 Desember 2017

Mahasiswa,

Tempel disini
Materai Rp. 6.000,-
Ttd

Nama : KRISNA LANGIT HARIADI
NIM : 146020310011020
PS : MAGISTER AKUNTANSI
PPS FEB UB

RIWAYAT HIDUP

Krisna Langit Hariadi, Malang, 29 Oktober 1992, anak dari Bapak Sutikno Halim dan Ibu Helaria Rusmini, anak kedua dari dua bersaudara. Pendidikan SD hingga SMA dituntaskan di Kolese Santo Yusuf, Malang, lulus tahun 2011. Pendidikan kemudian dilanjutkan di program S1 Akuntansi STIE Malangkuçęwara Malang, lulus tahun 2015 dan program pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang, lulus tahun 2017.



UCAPAN TERIMA KASIH

Puji syukur penulis panjatkan ke hadirat Allah Bapa di Surga, serta Yesus Kristus, Sang Juru Selamat dan Bunda Maria, Bunda yang penuh belas kasih, karena berkat rahmat dan penyertaan-Nya, penulis dapat menyelesaikan tulisan yang berjudul, "Pengaruh Praktik Tata Kelola Perusahaan Terhadap Reaksi Investor dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi".

Penulis juga mengucapkan terima kasih yang tak terhingga kepada:

1. Yang terhormat Prof. Dr. Sutrisno T, SE., M.Si., Ak. selaku Ketua Pembimbing yang telah membimbing dan banyak membantu serta mempermudah penulis dari proses awal sampai akhir sehingga dapat menyelesaikan penulisan tesis ini dengan baik.
2. Yang terhormat Dr. Aulia Fuad Rahman, SE., M.Si., Ak. selaku Komisi Pembimbing yang juga telah membimbing dan memberikan banyak masukan serta membuka wawasan penulis dalam prosesnya sehingga dapat menyelesaikan dengan baik.
3. Yang terhormat Dr. Erwin Saraswati, Ak., CPMA., CSRA selaku Dosen Penguji yang telah memberikan banyak masukan dan membuka wawasan penulis sehingga dapat menyempurnakan tesis ini menjadi lebih baik.
4. Yang terhormat Dr. Zaki Baridwan, SE., M.Si., AK. selaku Dosen Penguji yang telah memberikan banyak masukan bagi penulis untuk membuat tesis ini menjadi lebih baik.
5. Yang terkasih kedua orang tuaku, Bapak Sutikno Halim dan Ibu Helaria Rusmini serta kakakku, Elisabeth Rosiana Wulandari yang telah memberikan dukungan moral dan materi, bimbingan serta doanya sehingga penulis dapat menyelesaikan pendidikan dengan jenjang yang lebih tinggi.

6. Yang terkasih Angela Hastutik Santoso yang senantiasa mendampingi dan memberikan banyak bantuan selama saya kuliah hingga penyusunan tugas akhir Thesis ini, terima kasih untuk segalanya.
7. Yang terhormat Bapak/ Ibu Dosen Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang yang telah memberikan ilmu yang bermanfaat bagi kehidupan penulis yang akan datang.



ABSTRAK

Krisna Langit Hariadi Pascasarjana Fakultas Ekonomi dan Bisnis Universitas Brawijaya Malang. **Pengaruh Pengungkapan Praktik Tata Kelola Perusahaan Terhadap Reaksi Investor dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi.** Ketua Pembimbing: Sutrisno, Komisi Pembimbing: Aulia Fuad Rahman.

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengungkapan praktik tata kelola perusahaan terhadap reaksi investor di pasar modal dengan profitabilitas sebagai variabel pemoderasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar LQ 45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2016 sebanyak 50 perusahaan selama 2 tahun. Teknik analisis data menggunakan *Moderating Regretion Analysis* (MRA). Hasil pengujian menunjukkan bahwa: (1) Praktik tata kelola perusahaan (kepemilikan institusional, kepemilikan manajerial, komisaris independen) tidak berdampak terhadap reaksi investor (2) Praktik tata kelola perusahaan (Komite Audit) berdampak negatif terhadap Reaksi Investor. Hal ini dikarenakan sebagian besar komite audit tidak didominasi oleh pihak independen. (3) Profitabilitas mampu memoderasi pengaruh tata kelola perusahaan (Kepemilikan Institusional, komite audit, dan komisaris independen) terhadap reaksi investor (CAR). Namun untuk proporsi komisaris independen mempengaruhi negatif terhadap reaksi investor setelah dimoderasi oleh ROA, artinya bahwa pemanfaatan asset yang kurang efektif oleh pihak management berakibat menurunnya kompensasi terhadap pihak independen, sehingga pihak independen tidak dapat bekerja secara efektif yang berdampak pada penurunan return saham.

Kata Kunci: *Cumulative Abnormal Return* (CAR), reaksi investor, tata kelola perusahaan

ABSTRACT

Krisna Langit Hariadi Graduate Program Faculty of Economic and Business University of Brawijaya. **The Effect of Corporate Governance Principle's Disclosure by Profitability as Moderating Variabel.** Supervisor: Sutrisno, Advisor Committee: Aulia Fuad Rahman.

The aim of this study to examine the disclosure of corporate governance practices on investor reactions in the capital market with profitability as a moderating variable. This study uses secondary data obtained from Indonesia Stock Exchange. The sample in this research is LQ 45 registered company in Indonesia Stock Exchange in 2015-2016 as many as 25 companies for 2 years. Data analysis techniques using Moderating Regretion Analysis (MRA). The test results show that: (1) The practice of corporate governance (institutional ownership, managerial ownership, independent commissioner) has no impact on Investor Reaction. It can be interpreted that the increase in the proportion of institutional ownership, management ownership, and independent commissioners can not affect investor reactions (2) Corporate governance practices (Audit Committee) have a negative impact on Investor Reaction. It can be interpreted that the decrease in the proportion of the Audit Committee has a negative impact on investors' reaction. (3) Profitability is able to moderate the influence of corporate governance (Institutional Ownership, audit committee, and independent commissioner) to investor reactions (CAR). So it can be verified that ROA can strengthen or weaken the interaction between corporate governance practices and investor reactions.

Keywords: Cumulative Abnormal Return (CAR), investor's reaction, Corporate Governance

KATA PENGANTAR

Puji syukur ke hadirat Tuhan karena berkat rahmat dan bimbingan-Nya, penulis dapat menyelesaikan tulisan yang berjudul, " Pengaruh Praktik Tata Kelola Perusahaan Terhadap Reaksi Investor dengan Profitabilitas sebagai Variabel Pemoderasi ".

Penelitian ini bertujuan untuk menguji pengungkapan praktik tata kelola perusahaan terhadap reaksi investor di pasar modal dengan profitabilitas sebagai variabel pemoderasi. Penelitian ini menggunakan data sekunder yang diperoleh dari Bursa Efek Indonesia. Sampel dalam penelitian ini adalah perusahaan yang terdaftar LQ 45 di Bursa Efek Indonesia pada tahun 2015-2016 sebanyak 50 perusahaan selama 2 tahun. Teknik analisis data menggunakan Moderating Regretion Analysis (MRA).

Hasil pengujian menunjukkan bahwa: (1) Praktik tata kelola perusahaan tidak berdampak terhadap reaksi investor (2) Praktik tata kelola perusahaan (Komite Audit) berdampak negatif terhadap Reaksi Investor. Hal ini dikarenakan sebagian besar komite audit tidak didominasi oleh pihak independen. (3) Untuk proporsi komisaris independen mempengaruhi negatif terhadap reaksi investor setelah dimoderasi oleh ROA, artinya bahwa pemanfaatan asset yang kurang efektif oleh pihak management berakibat menurunnya kompensasi terhadap pihak independen, sehingga pihak independen tidak dapat bekerja secara efektif yang berdampak pada penurunan return saham. Semoga tulisan ini bermanfaat bagi mereka yang membutuhkan.

Malang, 5 Desember 2017

Penulis

DAFTAR ISI

| | |
|---|-------|
| HALAMAN JUDUL | i |
| HALAMAN PENGESAHAN | i |
| HALAMAN IDENTITAS TIM PENGUJI TESIS | ii |
| PERNYATAAN ORISINALITAS TESIS | iii |
| RIWAYAT HIDUP | iv |
| UCAPAN TERIMA KASIH | v |
| ABSTRAK | vii |
| ABSTRACT | viii |
| KATA PENGANTAR | x |
| DAFTAR ISI | x |
| DAFTAR TABEL | xv |
| DAFTAR GRAFIK | xvi |
| DAFTAR LAMPIRAN | xvii |
| BAB I PENDAHULUAN | 1 |
| 1.1. Latar Belakang Masalah | 1 |
| 1.2. Motivasi Penelitian | 4 |
| 1.3. Rumusan Masalah | 5 |
| 1.4. Tujuan Penelitian | 5 |
| 1.5. Kontribusi Penelitian | 5 |
| BAB II TINJAUAN PUSTAKA | 8 |
| 2.1 Landasan Teori | 8 |
| 2.1.1 <i>Agency Theory</i> | 8 |
| 2.1.2 <i>Information Asymmetry Theory</i> | 9 |
| 2.1.3 <i>Signaling Theory</i> | 10 |

| | |
|--|----|
| 2.1.4 <i>Good Corporate Governance</i> | 12 |
| 2.1.4.1 Kepemilikan Institusional | 12 |
| 2.1.4.2 Kepemilikan Manajemen | 13 |
| 2.1.4.3 Komite Audit | 13 |
| 2.1.4.4 Komisaris Independen | 15 |
| 2.1.5 Konsep Dasar tentang <i>Return Saham</i> | 15 |
| 2.1.6 Profitabilitas | 16 |
| 2.1.7 Penelitian Manfaat Informasi Akuntansi terhadap Reaksi Investor ... | 17 |
| 2.1.8 Penelitian Pengaruh Implementasi Tata Kelola Perusahaan terhadap Reaksi Investor | 19 |
| BAB III KERANGKA KONEPTUAL | 21 |
| 3.1 Kerangka Konseptual Penelitian | 21 |
| 3.2 pengembangan Hipotesis | 22 |
| 3.2.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap <i>Cumulative Abnormal Return Saham</i> | 23 |
| 3.2.2 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap <i>Cumulative Abnormal Return Saham</i> yang dimoderasi oleh ROA | 23 |
| 3.2.3 Pengaruh Kepemilikan Manajemen terhadap <i>Cumulative Abnormal Return Saham</i> | 25 |
| 3.2.4 Pengaruh Kepemilikan Manajemen terhadap <i>Cumulative Abnormal Return Saham</i> dimoderasi oleh ROA | 26 |
| 3.2.5 Pengaruh Komite Audit terhadap <i>Cumulative Abnormal Return Saham</i> | 27 |
| 3.2.6 ROA memoderasi Pengaruh Komite Audit terhadap <i>Cumulative Abnormal Return Saham</i> | 28 |

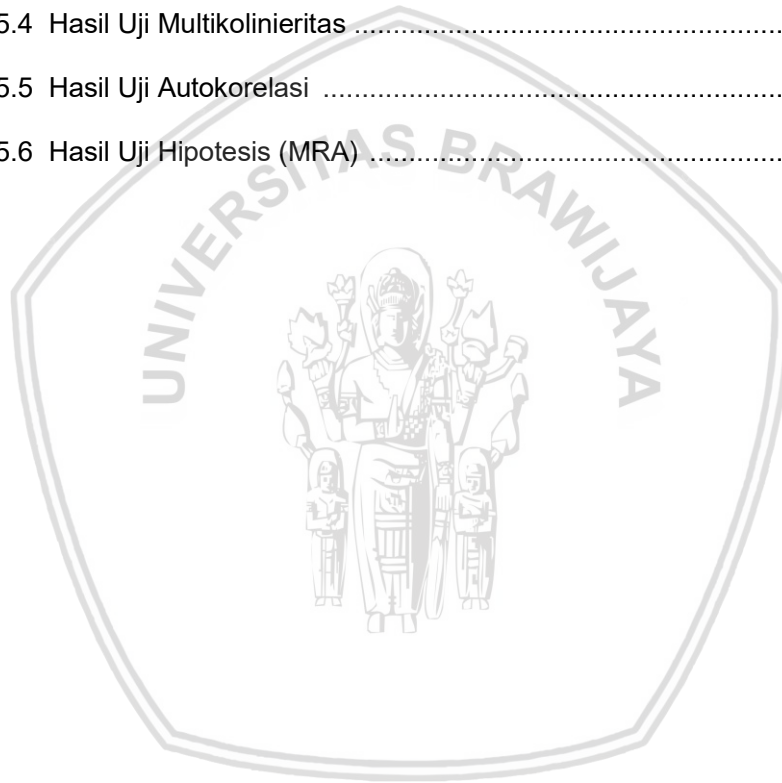
| | |
|--|----|
| 3.2.7 Pengaruh Komisaris Independen terhadap <i>Cumulative Abnormal Return</i> Saham | 29 |
| 3.2.8 Pengaruh Komisaris Independen terhadap <i>Cumulative Abnormal Return</i> Saham Dimoderasi oleh ROA | 30 |
| 3.3 Uji Model Persamaan Penelitian | 31 |
| BAB IV METODE PENELITIAN | 33 |
| 4.1 Jenis Penelitian | 33 |
| 4.2 Populasi dan Penentuan Sampel | 33 |
| 4.3 Jenis dan Sumber Data | 34 |
| 4.4 Definisi Operasional Variabel | 35 |
| 4.4.1 Variabel Dependen | 35 |
| 4.4.2 Variabel Independen | 37 |
| 4.4.2.1 Kepemilikan Institusional (KPIN) | 37 |
| 4.4.2.2 Kepemilikan Manajemen (KPMJ)..... | 37 |
| 4.4.2.3 Komite Audit (KMAU) | 38 |
| 4.4.2.4 Komisaris Independen (KMIN) | 38 |
| 4.4.3 Variabel Moderating | 38 |
| 4.4.4 Teknik Analisis Data | 39 |
| 4.5 Pengujian Asumsi Klasik | 40 |
| 4.5.1 Uji Normalitas Residual | 40 |
| 4.5.2 Uji Multikolinieritas | 40 |
| 4.5.3 Uji Heterokedastisitas | 41 |
| 4.5.4 Uji Autokorelasi | 41 |
| 4.5.5 Penilaian <i>Goodness-Fit</i> Model Regresi | 42 |
| 1. Koefisien Determinasi (R^2) | 42 |
| 2. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t) | 43 |

| | |
|---|-----------|
| BAB V HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN | 44 |
| 5.1 Hasil Analisis | 44 |
| 5.1.1 Hasil Penentuan Sampel | 44 |
| 5.1.2 Hasil Statistik Deskriptif | 44 |
| 5.1.3 Hasil Uji Asumsi Klasik | 47 |
| 5.1.3.1 Uji Normalitas | 47 |
| 5.1.3.2 Uji Multikolinieritas | 49 |
| 5.1.3.3 Uji Heteroskedastisitas | 50 |
| 5.1.3.4 Uji Autokorelasi | 51 |
| 5.1.4 Hasil Analisis <i>Moderating Regretion Analysis (MRA)</i> | 52 |
| 5.2 Pembahasan Hasil Penelitian | 56 |
| 5.2.1 Pengaruh Kepemilikan Institusional terhadap <i>Cumulative Abnormal Return Saham Saham</i> | 56 |
| 5.2.2 Kepemilikan Institusional terhadap <i>Cumulative Abnormal Return Saham Saham yang dimoderasi oleh ROA</i> | 57 |
| 5.2.3 Pengaruh Kepemilikan Manajemen terhadap <i>Cumulative Abnormal Return Saham</i> | 58 |
| 5.2.4 Pengaruh Kepemilikan Manajemen terhadap <i>Cumulative Abnormal Return Saham dimoderasi oleh ROA</i> | 58 |
| 5.2.5 Pengaruh Komite Audit terhadap <i>Cumulative Abnormal Return Saham</i> | 59 |
| 5.2.6 Pengaruh Komite audit berpengaruh terhadap <i>Cumulative Abnormal Return saham dimoderasi oleh ROA</i> | 60 |
| 5.2.7 Pengaruh Pengaruh Komisaris Independen terhadap <i>Cumulative Abnormal Return Saham</i> | 61 |
| 5.2.8 Pengaruh Komisaris Independen terhadap <i>Cumulative Abnormal Return Saham dimoderasi oleh ROA</i> | 61 |

| | |
|-----------------------------|-----------|
| BAB VI PENUTUP | 63 |
| 6.1 Kesimpulan | 63 |
| 6.2 Implikasi Hasil | 64 |
| 6.3 Keterbatasan | 65 |
| 6.4 Saran | 66 |
| Daftar pustaka | 67 |
| Lampiran 1 | 71 |
| Lampiran 2 | 72 |
| Lampiran 3 | 73 |
| Lampiran 4 | 74 |
| Lampiran 5 | 75 |
| Lampiran 6 | 76 |
| Lampiran 7 | 77 |
| Lampiran 8 | 78 |

DAFTAR TABEL

| | |
|--|----|
| Tabel 2.1 Ringkasan Penelitian Terdahu | 19 |
| Tabel 5.1 Hasil Penentuan Sampel | 44 |
| Tabel 5.2 Statistik Deskriptif | 45 |
| Tabel 5.3 Hasil Uji Kolmogorov-Smirnov | 49 |
| Tabel 5.4 Hasil Uji Multikolinieritas | 50 |
| Tabel 5.5 Hasil Uji Autokorelasi | 52 |
| Tabel 5.6 Hasil Uji Hipotesis (MRA) | 53 |



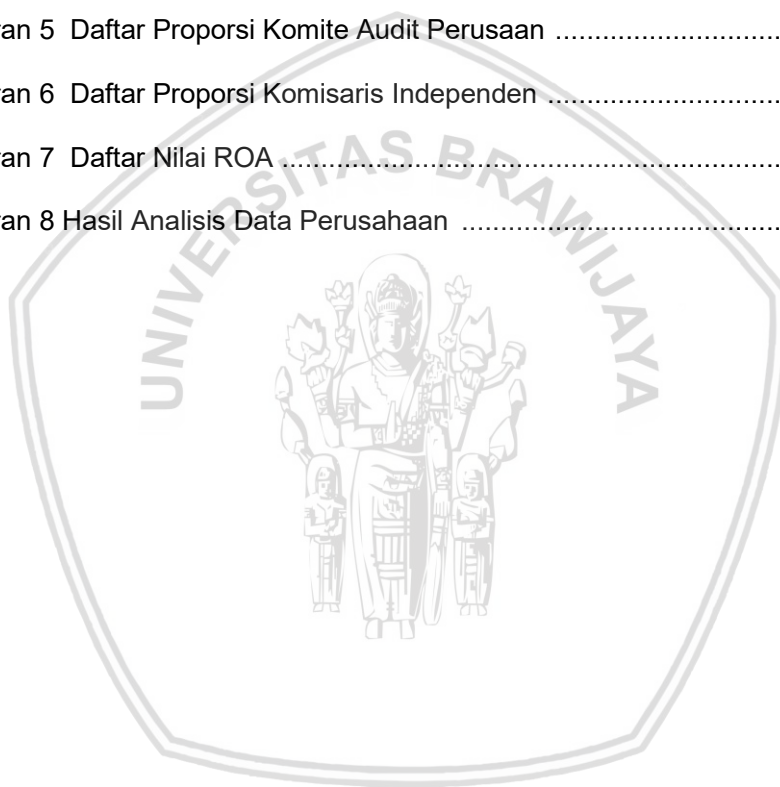
DAFTAR GRAFIK

| | |
|---|----|
| Grafik 5.1 Uji Normalitas Grafik Histogram | 47 |
| Grafik 5.2 Uji Normalitas <i>Probability</i> Plot | 48 |
| Grafik 5.3 Uji Heteroskedastisitas Scatterplot | 51 |



DAFTAR LAMPIRAN

| | |
|--|----|
| Lampiran 1 Daftar Perusahaan Sampel | 71 |
| Lampiran 2 Daftar Nilai CAR Perusahaan Sampel pada tahun 2015-2016 | 72 |
| Lampiran 3 Daftar Proporsi Kepemilikan Institusional Perusahaan | 73 |
| Lampiran 4 Daftar Proporsi Kepemilikan Manajemen Perusahaan | 74 |
| Lampiran 5 Daftar Proporsi Komite Audit Perusahaan | 75 |
| Lampiran 6 Daftar Proporsi Komisaris Independen | 76 |
| Lampiran 7 Daftar Nilai ROA | 77 |
| Lampiran 8 Hasil Analisis Data Perusahaan | 78 |



BAB I

PENDAHULUAN

1.1. Latar belakang masalah

Perkembangan dunia usaha yang semakin pesat dewasa ini telah banyak mengubah iklim usaha di Indonesia. Seiring dengan perkembangan perekonomian tersebut, saat ini tumbuh beragam perusahaan baru yang bergerak di berbagai bidang yang membuat persaingan antar perusahaan semakin ketat. Untuk mengikuti perkembangan bisnis yang semakin kompleks diperlukan keseimbangan informasi yang sesuai dan memadai. Perusahaan dituntut untuk lebih transparan dalam mengungkapkan informasi perusahaannya, sehingga para investor dapat bereaksi terhadap informasi yang diberikan oleh perusahaan.

Tujuan suatu perusahaan didirikan adalah untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan memberikan manfaat serta meningkatkan kemakmuran pemilik atau para pemegang sahamnya (Nogi, 2003: 116). Namun yang terjadi, manajer sebagai pengelola perusahaan mempunyai tujuan yang berbeda terutama dalam hal peningkatan prestasi individu dan kompensasi yang diterima, menyebabkan jatuhnya harapan investor tentang pengembalian (*return*) atas dana yang telah mereka tanamkan. Hal ini sejalan dengan *agency theory* yang mengatakan bahwa adanya perbedaan kepentingan antara *principal* dengan *agent*. Oleh karena itu, perlu adanya suatu sistem yang menjembatani adanya pemisahan kepentingan antara pemilik dan pengelola di dalam suatu perusahaan. Pemisahan ini diharapkan dapat mensejajarkan kepentingan pemilik atau pemegang saham dengan kepentingan manajer selaku pengelola perusahaan. Sistem tersebut adalah dengan pengelolaan perusahaan (*good corporate governance* - GCG). Dengan adanya *corporate governance* (CG) diharapkan bisa berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima return atas dana yang telah mereka investasikan.

Disamping itu, berdasarkan fenomena yang terjadi, desakan terhadap penerapan tata kelola perusahaan yang disebabkan oleh adanya laporan *World Bank* pada tahun 1999 (Sutedi, 2011: 50). Dalam laporan tersebut dijelaskan bahwa krisis ekonomi di Asia Timur disebabkan oleh kegagalan sistematis penerapan tata kelola perusahaan yang berasal dari sistem kerangka hukum yang lemah, standar akuntansi dan standar auditing yang tidak konsisten, praktik perbankan yang buruk, pengawasan yang tidak efektif, serta kurangnya mempertimbangkan hak saham minoritas. Dalam kajiannya, Bank Pembangunan Asia menarik kesimpulan bahwa krisis ekonomi yang menimpa negara-negara ASEAN adalah akibat dari sistem tata kelola perusahaan yang buruk dalam perekonomian.

Tata kelola perusahaan berupa konsep untuk peningkatan kinerja perusahaan melalui pembentukan tujuan bersama serta pengawasan kinerja manajemen dan menjamin akuntabilitas manajemen terhadap stakeholder dengan mendasarkan pada kerangka peraturan (Nasution dan Setiawan, 2007). Jadi tata kelola perusahaan merupakan prinsip dalam pengelolaan perusahaan, yang tidak hanya melihat dari sisi peningkatan nilai perusahaan, tetapi juga tetap melindungi kepentingan seluruh *stakeholder* perusahaan.

Prinsip-prinsip dasar tata kelola perusahaan bertujuan untuk meningkatkan kinerja perusahaan. Dengan menerapkan prinsip dasar tata kelola perusahaan secara luas diharapkan perusahaan dapat mempertahankan keberlanjutan usahanya dan memberikan manfaat bagi para *stakeholders*. Owen (2005), mengatakan bahwa kasus Enron di Amerika telah menyebabkan perusahaan-perusahaan lebih memberikan perhatian yang besar terhadap pelaporan yang lebih transparan serta menjunjung tinggi independensi dan pertanggungjawaban sosial perusahaan.

Berkaitan dengan hal ini, ada beberapa peneliti yang menghubungkannya dengan reaksi investor yang tercermin dari *abnormal return*. Indriastuti (2011) menganalisis pengaruh prinsip tata kelola perusahaan terhadap *abnormal return*, dengan hasil prinsip-prinsip tata kelola perusahaan terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap *abnormal return*. Selain itu peneliti lain yang sejalan yaitu Tristiarini (2005), menganalisis pengaruh penerapan tata kelola perusahaan terhadap *abnormal return* pada saat pengumuman laporan keuangan 2003. Dengan hasil bahwa penerapan tata kelola perusahaan terbukti berpengaruh positif terhadap *abnormal return*.

Hasil yang berbeda dilakukan oleh peneliti lain, seperti Pratiwi dan Suryanawa (2014). Dengan hasil penelitian tata kelola perusahaan tidak berpengaruh signifikan pada *return* saham, karena belum mampu menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. Penelitian lain dengan hasil yang sejalan dilakukan oleh Budiharjo (2016), yang melakukan analisis tentang pengaruh tata kelola perusahaan terhadap *return* saham. Dengan hasil penelitian ditemukan bahwa tata kelola perusahaan tidak berpengaruh terhadap *return* saham.

Informasi dianggap bermanfaat apabila informasi tersebut dapat mengubah kepercayaan para investor. Informasi mengenai perusahaan diperlukan oleh investor untuk dijadikan dasar sebagai pengambilan keputusan untuk menanamkan modalnya di perusahaan tersebut atau tidak, hal ini sejalan dengan teori signalling. Teori signaling menekankan pentingnya perusahaan memiliki keinginan untuk memberikan informasi kepada pihak yang memerlukan. Pentingnya informasi dikarenakan informasi menyajikan hal-hal yang terjadi dalam perusahaan baik yang terjadi pada masa lampau, masa sekarang, maupun untuk memprediksikan kejadian masa depan dan untuk mengetahui pasaran sahamnya.

Salah satu informasi yang dapat digunakan dalam menganalisis kinerja perusahaan untuk memprediksi *return* saham adalah rasio profitabilitas. Rasio

profitabilitas menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba dari sumber dana yang dimiliki (Untung dan Sugiono, 2008). Semakin besar tingkat keuntungan perusahaan menunjukkan bahwa semakin baik manajemen dalam mengelola perusahaan.

Berdasarkan paparan latar belakang masalah di atas, penelitian ini dilakukan untuk mengetahui sejauhmana pengaruh pengungkapan praktik tata kelola perusahaan terhadap reaksi investor. Seperti yang telah dijelaskan diatas tata kelola perusahaan memang memberikan manfaat yang sangat besar bagi perusahaan, namun apakah tata kelola dapat meningkatkan kepercayaan masyarakat, terutama para investor atau *stakeholder*. Selain itu adanya perbedaan hasil penelitian yang menjadikannya *research gap* penelitian sehingga perlu diteliti dengan memasukkan informasi profitabilitas perusahaan sebagai variabel pemoderasi yang diturunkan dari *signaling theory* seperti yang telah dijelaskan sebelumnya.

1.2. Motivasi Penelitian

Implementasi tata kelola perusahaan menjadi hal yang sangat penting dan mendapat perhatian dari seluruh kalangan baik masyarakat, investor, maupun perusahaan itu sendiri. Masyarakat, khususnya para investor, banyak belajar dari kasus dan skandal akuntansi yang terjadi akhir-akhir ini sebagai akibat lemahnya pelaksanaan tata kelola perusahaan. Oleh karena itu, peneliti tertarik untuk meneliti lebih jauh reaksi investor terhadap praktik tata kelola perusahaan. Beda penelitian ini dengan penelitian terdahulu adalah peneliti memasukkan informasi rasio profitabilitas sebagai pemoderasi antara praktik tata kelola perusahaan terhadap *abnormal return* saham yang diduga dapat memperkuat pengaruh praktik tersebut dengan reaksi investor. Di samping itu, penelitian ini menggunakan kriteria pengambilan sampel yang berbeda serta jumlah sampel yang ditambah.

1.3. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang masalah yang dijelaskan pada bagian sebelumnya, peneliti ingin meneliti mengenai pengaruh praktik tata kelola perusahaan terhadap reaksi investor yang tercermin dari *cumulative abnormal return* yang dimoderasi oleh rasio profitabilitas perusahaan dengan uraian rumusan masalah sebagai berikut:

1. Apakah praktik tata kelola perusahaan berpengaruh terhadap reaksi Investor pada perusahaan yang terdaftar di LQ 45 periode 2015-2016 ?
2. Apakah profitabilitas perusahaan memoderasi hubungan praktik tata kelola perusahaan terhadap reaksi investor pada perusahaan yang terdaftar di LQ 45 periode 2015-2016 ?

1.4. Tujuan Penelitian

Sesuai dengan rumusan masalah di atas, maka penelitian ini

1. Menguji dan menganalisis pengaruh praktik tata kelola perusahaan terhadap reaksi Investor pada perusahaan yang terdaftar di LQ 45 periode 2015-2016.
2. Menguji dan menganalisis profitabilitas perusahaan memoderasi hubungan praktik tata kelola perusahaan terhadap reaksi investor pada perusahaan yang terdaftar di LQ 45 periode 2015-2016.

1.5. Kontribusi Penelitian

Kontribusi yang bisa diberikan dari penelitian ini, antara lain:

1. Kontribusi Teoritis

Hasil dari penelitian ini dapat memberikan masukan bagi pengembangan teori, terutama *agency theory* yang menjadi dasar munculnya mekanisme tata kelola perusahaan. Sehingga dapat memberikan kontribusi bahwa *agency theory* yang menjadi dasar dalam menerapkan tata kelola

perusahaan sehingga dapat memberi penjelasan yang detail mengenai reaksi yang terjadi pada investor.

Berdasarkan hasil penelitian dapat digunakan untuk menambah bukti pengujian secara empiris terhadap penelitian-penelitian yang telah dilakukan sebelumnya. Disisi lain, hasil dari penelitian dapat memberi pengetahuan lebih serta referensi untuk mendukung penelitian-penelitian berikutnya mengenai pengaruh-pengaruh pengungkapan prinsip tata kelola perusahaan serta informasi profitabilitas terhadap reaksi investor yang tercermin dalam *cumulative abnormal return*.

2. Kontribusi Praktis

Hasil dari penelitian ini dapat memberikan masukan pemikiran untuk investor-investor mencakup manfaat informasi yang menjadikan dasar pengambilan keputusan dalam berinvestasi. Disisi lain penelitian ini dapat memberikan masukan untuk perusahaan supaya menyadari betapa pentingnya menjalankan usaha dengan dibangun diatas dasar yang kuat berupa prinsip-prinsip tata kelola perusahaan. Disisi lain meskipun pemaparan informasi non keuangan juga dapat memberi masukan terhadap keputusan para investor saat melakukan investasi

3. Kontribusi Kebijakan

Hasil dari penelitian yang dilakukan dapat berkontribusi terhadap kebijakan peraturan yang ada di pasar modal Indonesia. Kontribusi kebijakan yang juga terkait dengan peraturan yang telah dibuat oleh Kementerian Keuangan serta Badan Pengawas Pasar Modal (BAPEPAM). Disisi lain penelitian ini diharapkan dapat berkontribusi sebagai bahan pertimbangan bagi BAPEPAM untuk memperjelas peraturan dalam pengungkapan laporan tahunan yang lengkap dan jelas, dimana hal tersebut bertujuan bagi pihak-pihak yang membutuhkan informasi mendapatkan dengan lengkap dan benar

sesuai dengan keadaan yang sebenarnya pada perusahaan yang bersangkutan.



BAB II

TINJAUAN PUSTAKA

2.1 Landasan teori

Sub bab ini berisi tentang beberapa teori yang melandasi permasalahan yang telah diuraikan pada Bab I teori-teori tersebut digunakan sebagai dasar pemikiran.

2.1.1 *Agency theory*

Jensen dan Meckling (1976) menyatakan bahwa *agency theory* terdapat dua kepentingan yang berbeda dalam suatu perusahaan, yaitu *agent* dan *principal*. *Principal* sebagai pemilik membayar *agent* yang bertugas mengelola perusahaan sesuai dengan kepentingan *principal*, yaitu berusaha memaksimalkan nilai perusahaan. *Agency theory* menyatakan bahwa setiap investor akan bertindak rasional dengan berusaha meningkatkan kekayaan, sedangkan *agent* akan berusaha pula meningkatkan insentifnya. Dengan adanya perbedaan kepentingan antar pemilik dan agen ini menyebabkan pemilik berusaha untuk memantau kinerja *agent*.

Jensen dan Meckling (1976) mendefinisikan *agency theory* sebagai sebuah kontrak dimana satu atau lebih *principal* atau pemilik menyewa orang lain (*agent*) untuk melakukan beberapa jasa untuk kepentingan mereka dengan mendelegasikan beberapa wewenang untuk membuat keputusan agen. Adanya pemisahan kepemilikan dan pengendalian menyebabkan pihak manajemen (*agent*) bertindak tidak sesuai dengan keinginan pemilik (*principal*).

Perbedaan kepentingan dan asimetri informasi antara pemegang saham dan manajemen serta pihak-pihak lain yang berkepentingan menimbulkan *agency cost*. Jensen dan Meckling (1976) membagi *agency cost* menjadi tiga macam, yaitu *monitoring cost*, *bonding cost*, dan *residual cost*. Untuk mengontrol *agency*

cost., salah satu mekanisme yang dapat digunakan adalah dengan menerapkan tata kelola perusahaan (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

Selain untuk mengontrol *agency cost*, dengan adanya *agency theory*, berbagai pemikiran mengenai tata kelola perusahaan muncul dan berkembang dengan tujuan menciptakan suatu pengelolaan untuk mendorong kinerja perusahaan menjadi lebih baik. Oleh karena itu, dibutuhkan suatu instrumen baru yaitu Tata Kelola Perusahaan untuk memastikan bahwa manajemen berjalan dengan baik sesuai dengan visi dan misi perusahaan (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

Tata kelola perusahaan merupakan konsep yang didasarkan pada *agency theory* diharapkan dapat berfungsi sebagai alat untuk memberikan keyakinan kepada para investor bahwa mereka akan menerima return atas dana yang telah mereka investasikan. Tata kelola perusahaan berkaitan dengan bagaimana para investor yakin bahwa manajer akan memberikan keuntungan bagi mereka, yakni bahwa manajer tidak akan mencuri/menggelapkan atau menginvestasikan kedalam proyek-proyek yang tidak menguntungkan berkaitan dengan dana yang telah ditanamkan oleh investor, dan berkaitan dengan bagaimana para investor mengontrol para manajer (Shleifer dan Vishny, 1997) dalam (Ujiyanto dan Pramuka, 2007). Sehingga tata kelola perusahaan diperlukan sebagai mekanisme pengendali yang efektif untuk menyelaraskan kepentingan antara pemegang saham dengan kepentingan manajemen.

2.1.2 Information asymmetry theory

Satu dari berbagai kondisi yang menyebabkan perbedaan informasi antara *agent* dan *principal*, disamping masalah keagenan adalah ketidak merataan informasi (*information asymmetry*) yang berakibat pada besarnya peluang manajer untuk melakukan hal yang menguntungkan bagi kepentingannya. Disamping itu

kondisi perusahaan yang dapat dilihat perkembangannya dapat pula mempengaruhi terjadinya ketidakmerataan informasi ini. Husni (2012) juga mengemukakan bahwa terdapat beberapa kondisi perusahaan yang dapat menimbulkan kondisi *information asymmetry* perusahaan yang sangat besar, memiliki penyebaran secara geografis, memiliki produk yang beragam serta membutuhkan teknologi yang mendukung. Hal ini jelas akan memberikan pengaruh kepada investor dimana akan sulit secara objektif dalam membedakan antara perusahaan yang berkualitas tinggi dengan perusahaan yang berkualitas rendah. Menurut Husni (2012) beberapa perusahaan yang menjalankan transaksi bisnisnya kemungkinan akan memiliki suatu keuntungan dari sisi informasi dibandingkan yang lain.

2.1.3 Signaling theory

Signalling theory menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak luar. Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat *asimetry information* antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditur). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi *asimetry information*. Salah satu cara untuk mengurangi *asimetry information* adalah dengan memberikan *signal* pada pihak luar (Lokollo dan Syafruddin, 2013).

Signaling theory mengemukakan tentang bagaimana seharusnya sebuah perusahaan memberikan *signal* kepada pengguna laporan keuangan. *Signal* ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk

merealisasikan keinginan pemilik. *Signal* dapat berupa promosi atau informasi lain yang menyatakan bahwa perusahaan tersebut lebih baik daripada perusahaan lain (Lokollo dan Syafruddin 2013).

Manajer memberikan informasi melalui laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laporan yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*. Informasi yang diterima oleh investor terlebih dahulu diterjemahkan sebagai *signal* yang baik (*good news*) atau *signal* yang jelek (*bad news*).

Untuk memberikan *signal* yang positif berupa laporan keuangan yang baik pada pihak eksternal, maka perusahaan dapat memberikan informasi mengenai modal kerja, kebijakan deviden, dan rasio-rasio keuangan. Pemberian informasi-informasi ini dapat membuat pihak eksternal menjadi lebih yakin mengenai laba yang dibagikan oleh perusahaan dalam laporan keuangannya adalah murni berupa hasil kinerja perusahaan bukan merupakan laba yang direkayasa oleh pihak perusahaan demi memberikan *signal* positif bagi pihak eksternal (Lokollo dan Syafruddin 2013).

Rasio keuangan yang digunakan dalam penelitian ini adalah rasio profitabilitas, apabila laba yang dilaporkan oleh perusahaan meningkat maka informasi tersebut dapat dikategorikan sebagai *signal* yang baik karena mengindikasikan kondisi perusahaan yang baik. Sebaliknya apabila laba yang dilaporkan menurun maka perusahaan berada dalam kondisi tidak baik sehingga dianggap sebagai *signal* yang jelek. Brigham dan Houston (2009), menyatakan bahwa isyarat adalah suatu tindakan yang diambil manajemen perusahaan yang memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Perusahaan dengan prospek yang menguntungkan akan

mencoba menghindari penjualan saham dan mengusahakan setiap modal yang baru diperlukan dengan cara-cara lain. Sedangkan dengan prospek yang kurang menguntungkan akan cenderung untuk menjual saham.

Kesimpulannya bahwa rasio profitabilitas akan memberikan *signal* bagi para investor dan membuat pasar cenderung bereaksi positif apabila pasar menginterpretasikan peningkatan rasio profitabilitas sebagai *signal* terang dan prospek cerah perusahaan di masa mendatang. Demikian juga sebaliknya pasar akan bereaksi negatif jika rasio profitabilitas menurun, yang dianggap sebagai *signal* yang kurang bagus tentang prospek perusahaan di masa mendatang. Variabel ini diharapkan dapat memperkuat hubungan antara implementasi prinsip-prinsip tata kelola perusahaan dengan reaksi investor yang terlihat dari adanya *cumulative abnormal return*. Adanya pengumuman tentang profitabilitas diharapkan dapat menjadi *signal* bagi para investor dan memperkuat reaksi para investor. Informasi tersebut dapat dimanfaatkan sebagai salah satu pertimbangan dalam pengambilan keputusan untuk berinvestasi. Semakin banyak informasi yang diperoleh investor maka akan semakin mengurangi asimetri informasi yang terjadi antara investor dan perusahaan. Hal ini akan memberikan dampak positif baik kepada perusahaan maupun terhadap investor yang memanfaatkan informasi tersebut.

2.1.4 Good corporate governance

Dalam tata kelola perusahaan terdapat 4 indikator berdasarkan prinsip-prinsip *good corporate governance* (KNKG, 2006:5-7), yang terdiri atas:

2.1.4.1 Kepemilikan institusional

Menurut Kartikasari (2011), kepemilikan institusional adalah kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan investment banking. Peningkatan kepemilikan institusional

seperti bank, perusahaan asuransi, perusahaan investasi dan kepemilikan institusional lainnya merupakan monitoring agen yang efektif untuk mengurangi *agency conflict* dalam perusahaan, karena dapat mengurangi kebutuhan akan konsentrasi kepemilikan manajerial dan pembiayaan hutang dalam mengontrol *agency conflict*. Semakin besar kepemilikan institusional maka semakin efisien pemanfaatan aktiva perusahaan. Kepemilikan institusional umumnya bertindak sebagai pihak yang memonitor perusahaan pada umumnya dan manajer sebagai pengelola perusahaan pada khususnya.

2.1.4.2 Kepemilikan manajemen

Jensen dan Meckling (1976), menyatakan bahwa untuk meminimalkan *agency conflict* adalah dengan meningkatkan kepemilikan manajerial di dalam perusahaan. Kepemilikan manajerial yaitu kepemilikan saham suatu perusahaan oleh pihak manajemen. Dengan adanya kepemilikan manajemen, manajemen tidak hanya berfungsi sebagai pengelola perusahaan namun juga sebagai pemegang saham. Ross *et al* (dalam Naftalia, 2013) menyatakan bahwa semakin besar kepemilikan manajemen dalam perusahaan maka manajemen akan cenderung untuk berusaha untuk meningkatkan kinerjanya untuk kepentingan pemegang saham dan untuk kepentingannya sendiri. Kepemilikan manajemen terhadap saham perusahaan dipandang dapat menyelaraskan potensi perbedaan kepentingan antara pemegang saham luar dengan manajemen (Jensen dan Meckling, 1976). Dari paparan tersebut, permasalahan keagenan diasumsikan akan hilang apabila seorang manajer bertindak sekaligus sebagai seorang pemilik saham.

2.1.4.3 Komite audit

Menurut Ningsaptiti (2010), komite audit mempunyai tanggung jawab utama untuk membantu dewan komisaris dalam menjalankan tanggung jawabnya

terutama dengan masalah yang berhubungan dengan kebijakan akuntansi perusahaan, pengawasan internal, dan sistem pelaporan keuangan.

Berdasarkan Surat Edaran Surat Edaran Bursa Efek Jakarta Nomor SE-008/BEJ/12-2001, keanggotaan komite audit terdiri dari sekurang-kurangnya tiga orang termasuk ketua komite audit. Anggota komite yang berasal dari komisaris hanya sebanyak satu orang, anggota komite ini merupakan komisaris independen sekaligus ketua komite. Anggota lainnya yang bukan merupakan komisaris independen harus berasal dari pihak eksternal yang independen.

Pada prinsipnya komite audit memiliki tugas pokok dalam membantu dewan komisaris melakukan fungsi pengawasan atas kinerja perusahaan. Sesuai dengan keputusan Komite Nasional Kebijakan Governance (2006), menyatakan bahwa Komite audit adalah sekelompok orang yang dipilih oleh kelompok yang lebih besar untuk mengerjakan pekerjaan tertentu atau untuk melakukan tugas-tugas khusus atau sejumlah anggota dewan komisaris perusahaan klien yang bertanggungjawab untuk membantu auditor dalam mempertahankan independensinya dari manajemen. Gradiyanto (2012), mengungkapkan bahwa komite audit erat kaitannya dengan penelaahan terhadap risiko yang dihadapi perusahaan dan ketaatan peraturan yang berlaku.

Keberadaan komite audit telah menjadi sangat penting sebagai salah satu perangkat utama dalam penerapan tata kelola perusahaan. Keberadaan komite audit pada perusahaan publik di Indonesia secara resmi dimulai sejak bulan Juni 2000 dengan adanya Keputusan Bursa Efek Jakarta No: Ke- 315/BEJ/06/2000 perihal: Peraturan Pencatatan Efek Nomor I-A: Tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa. Pada hal ini menyatakan bahwa dalam rangka penyelenggaraan pengelolaan perusahaan, perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia wajib memiliki komisaris independen, komite audit, sekretaris perusahaan, keterbukaan, dan standar laporan keuangan per sektor.

2.1.4.4 Komisaris Independen

Dalam Naftalia (2013), komisaris independen merupakan suatu mekanisme yang bertugas untuk mengawasi dan memberi petunjuk kepada manajemen perusahaan. Secara umum, dewan komisaris independen bertanggung jawab mengawasi kinerja manajemen perusahaan, dan terwujudnya akuntabilitas. Tugas dewan komisaris independen adalah memberi nasihat kepada dewan direksi, dan memastikan bahwa perusahaan telah melaksanakan tanggung jawab kepada para stakeholder.

Keberadaan komisaris independen pada suatu perusahaan dapat mempengaruhi integritas suatu laporan keuangan yang dihasilkan oleh manajemen. Jika perusahaan memiliki komisaris independen maka laporan keuangan yang disajikan oleh manajemen cenderung lebih berintegritas, karena didalam perusahaan terdapat badan yang mengawasi dan melindungi hak pihak-pihak diluar manajemen perusahaan.

2.1.5 Konsep dasar tentang *return* saham

Salah satu tujuan investor berinvestasi adalah untuk mendapatkan *return*. Tanpa adanya tingkat keuntungan yang dinikmati dari suatu investasi, tentunya investor tidak akan melakukan investasi. Jadi semua investasi mempunyai tujuan utama mendapatkan *return*. Menurut Jogiyanto (2015: 416), *return* merupakan hasil yang diperoleh dari investasi. Jenis *return* saham ada dua yaitu *return* realisasi dan *return* ekspektasi. *Return* realisasi merupakan *return* yang telah terjadi yang dihitung berdasarkan data terdahulu. Sedangkan *return* ekspektasi adalah *return* yang diharapkan akan diperoleh investor di masa mendatang.

Return tidak normal (*abnormal return*) adalah selisih antara *return* sesungguhnya yang terjadi dengan *return* ekspektasi.” Apabila *return* yang didapatkan lebih besar dari *return* yang diharapkan berarti *abnormal return* positif,

hal ini yang diharapkan oleh investor. Apabila *return* yang didapatkan (*return* realisasi) lebih kecil daripada *return* yang diharapkan (*return* ekspektasi) berarti *abnormal return* akan negatif. Rumus menghitung *abnormal return* adalah sebagai berikut, Jogiyanto (2015: 416);

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan:

$RTN_{i,t}$ = *return* tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = *return* realisasian yang terjadi untuk sekuritas perusahaan ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasian sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Setelah dihitung besarnya *abnormal return*, maka dilakukan penghitungan terhadap akumulasi *return* tidak normal (*cumulative abnormal return*) yang merupakan penjumlahan *cumulatif abnormal return* hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk setiap sekuritas sebagai berikut, Jogiyanto (2015: 416):

$$ARTN_{i,t} = ARTN_{i,t} = \sum_{a=t3}^t RTN_{i,a}$$

Keterangan:

$ARTN_{i,t}$ = akumulasi *return* tidak normal (*cumulative abnormal return*) sekuritas ke-i pada hari ke-t, yang diakumulasi dari *cumulatif abnormal return* (RTN) sekuritas ke-i mulai hari awal periode peristiwa (t3) sampai hari ke-t.

$RTN_{i,a}$ = *return* tidak normal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke-i pada hari ke-a, yaitu mulai t3 (hari awal periode jendela) sampai hari ke-t.

2.1.6 Profitabilitas

Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Pada umumnya rasio profitabilitas perusahaan dapat diukur dengan menggunakan beberapa rasio antara lain *return on asset*, *return on equity*, dan

net interest margin. Profitabilitas dalam penelitian ini diprosikan melalui *return on asset* (ROA). ROA merupakan salah satu dari beberapa rasio laba (*profitability ratio*). ROA diukur dengan membandingkan laba bersih yang dihasilkan pada suatu periode dengan saldo rata-rata aset. ROA merupakan indikator yang banyak digunakan oleh investor karena ROA menghitung tingkat pengembalian atas aset dan investasi yang dilakukan investor di suatu perusahaan tersebut. Menurut Horne dan Wachowicz (2012), ROA yang tinggi seringkali mencerminkan penerimaan perusahaan atas peluang investasi yang baik dan manajemen biaya yang efektif. Semakin besar rasio ROA semakin bagus karena perusahaan dianggap mampu dalam menggunakan aset yang dimilikinya secara efektif untuk menghasilkan laba, (Harahap 2009: 77). Hal ini berarti ROA dapat digunakan oleh investor dalam menilai kemampuan perusahaan dalam menghasilkan keuntungan atas aset yang dimiliki.

Menurut Van Horne (2005), ROA merupakan kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Semakin besar ROA suatu perusahaan, semakin besar tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan asset yang dirumuskan sebagai berikut, (Van Horne, 2005) :

$$ROA = \frac{\text{Earnings Before Interest and Tax}}{\text{Total Aktiva}}$$

2.1.7 Penelitian manfaat informasi akuntansi terhadap reaksi investor

Penelitian manfaat informasi akuntansi di sekitar pengumuman laporan keuangan dilakukan dengan studi pendahuluan mengenai pengumuman laporan keuangan dilakukan oleh Ball dan Brown merupakan penelitian yang pertama kali dilakukan dan menjadi dasar penelitian yang dilakukan selanjutnya. Beaver (1968), menguji pengaruh kandungan informasi dari laporan keuangan terhadap

volume transaksi dan pergerakan harga saham. Periode studi tahun 1961 – 1965 dan digunakan sampel 143 perusahaan; dengan hasilnya ialah volume transaksi meningkat secara drastis di sekitar tanggal pengumuman, tetapi terjadi transaksi di bawah normal selama 8 minggu sebelum pengumuman. Perubahan harga terjadi pada saat minggu pengumuman (minggu nol), yaitu meningkat sebesar 67% dibandingkan rata-rata *non report period* dan perubahan volume perdagangan meningkat sebesar 33% dibandingkan rata-rata *non period report*.

Morse (1981), melakukan penelitian terhadap reaksi harga dan volume perdagangan saham di seputar pengumuman laba. Sampel yang digunakan dalam penelitiannya adalah 25 saham yang terdaftar di pasar modal (20 saham di NYSE dan 5 saham ASE) dan 25 saham yang diperdagangkan di OTC. Data yang digunakan meliputi data harga dan volume perdagangan saham selama kurun waktu 4 tahun dari tahun 1973 hingga 1976. Periode jendela yang digunakan dalam mengamati perubahan harga dan volume perdagangan yaitu 15 hari sebelum dan sesudah pengumuman laba. Hasil penelitian menunjukkan perubahan harga dan volume perdagangan secara signifikan terjadi satu hari sebelum pengumuman hingga pada saat diumumkannya *Wall Streets Journal*.

Simpulan yang dapat diambil dari beberapa penelitian yang telah dilakukan tersebut adalah informasi yang disajikan dalam laporan keuangan tahunan berguna bagi investor dalam pengambilan keputusan investasi di pasar modal. Adanya reaksi pasar yang berupa lonjakan harga saham dan volume perdagangan dengan adanya publikasi laporan keuangan. Hal ini dikarenakan informasi yang termuat dalam laporan keuangan tahunan masih dianggap sebagai informasi/berita yang baru di pasar modal.

2.1.8 Penelitian pengaruh implementasi tata kelola perusahaan terhadap reaksi investor

Penelitian dilakukan oleh Mayangsari dan Murtanto (2002) menguji apakah pengumuman pembentukan komite audit, yang merupakan komponen penting dari tata kelola perusahaan di Indonesia akan direspon oleh pasar. Penelitian tersebut membuktikan adanya reaksi pasar yang positif terhadap pengumuman tersebut dilihat dari pengaruhnya terhadap return saham. Hal ini mengindikasikan bahwa pengumuman tersebut mempunyai kandungan informasi yang menarik minat investor di pasar. Hal ini bertentangan dengan penelitian Elliot (1992) yang menunjukkan tidak adanya pengaruh pada *abnormal return* di sekitar tanggal pengumuman pembentukan komite audit.

Tristiarini (2005) dan Indriastuti (2011) melakukan penelitian untuk menguji pengaruh prinsip-prinsip tata kelola perusahaan yang terdiri atas transparansi, kewajaran, akuntabilitas, dan responsibilitas terhadap *abnormal return*. Hasilnya menunjukkan bahwa penerapan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan berpengaruh terhadap terjadinya *abnormal return* sebagai reaksi positif dari investor. Namun hasil yang berbeda dilakukan oleh peneliti lain, yaitu: Pratiwi (2014) dan Budiharjo (2016) yang menyimpulkan bahwa tata kelola perusahaan tidak berpengaruh signifikan pada return saham, karena belum mampu menarik minat investor untuk menanamkan modalnya.

Tabel 2.1
Ringkasan Penelitian Terdahulu

| NO | Permasalahan | Research Gap | Penulis (tahun) | Judul | Metode |
|----|--|---|--------------------|--|---------------------------|
| 1 | Pengaruh GCG terhadap <i>Abnormal Return</i> | prinsip-prinsip <i>corporate governance</i> terbukti mempunyai pengaruh yang signifikan terhadap <i>abnormal return</i> | Indriastuti (2011) | Pengaruh Prinsip-Prinsip <i>Corporate Governance</i> terhadap <i>Abnormal Return</i> (Studi Kasus Pada Perusahaan Yang Melakukan SEO dan Listing di BEI) | Analisis Regresi Berganda |

| | | | | | |
|---|--|--|--------------------|--|---------------------------|
| | | Penerapan GCG terbukti berpengaruh positif terhadap <i>abnormal return</i> | Tristiarini (2005) | Pengaruh Penerapan GCG terhadap <i>Abnormal Return</i> pada saat Pengumuman Laporan keuangan 2003 | Analisis Regresi Berganda |
| 2 | Pengaruh GCG terhadap <i>Abnormal Return</i> | <i>Good Corporate Governance</i> tidak berpengaruh signifikan pada <i>return</i> saham, karena belum mampu menarik minat investor untuk menanamkan modalnya. | Pratiwi (2014) | Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> dan <i>Corporate Social Responsibility Disclosure</i> Pada <i>Return Saham</i> . | Analisis Regresi Berganda |
| | | <i>good corporate governance</i> tidak berpengaruh terhadap <i>return</i> saham. | Budiharjo (2016) | Pengaruh <i>Good Corporate Governance</i> terhadap <i>Return Saham</i> . | Analisis Regresi Berganda |

BAB III

KERANGKA KONSEPTUAL

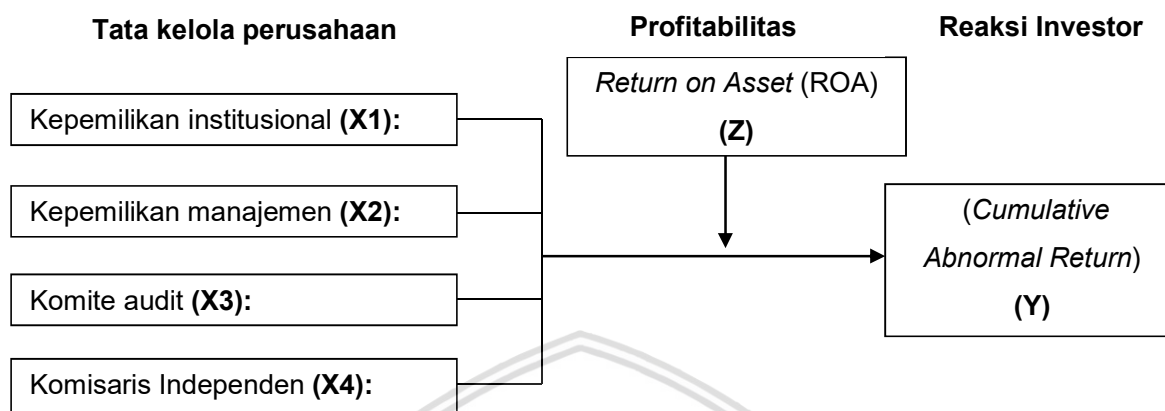
3.1 Kerangka konseptual penelitian

Tata kelola perusahaan merupakan suatu sistem yang digunakan untuk mengatur perusahaan agar dapat menjalankan usahanya dengan memperhitungkan kepentingan *stakeholder*. Mekanisme tata kelola perusahaan mencakup empat proksi yang harus dijalankan oleh sebuah perusahaan dengan baik. Proksi-proksi tersebut tersebut terdiri atas kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, komite audit, dan komisaris independen.

Informasi lain yang diduga turut mempengaruhi adanya *abnormal return* saham adalah rasio profitabilitas. Menurut Harahap (2009) rasio profitabilitas merupakan kemampuan manajemen perusahaan dalam memperoleh keuntungan (laba) secara keseluruhan. Semakin besar ROA suatu perusahaan, semakin besar tingkat keuntungan yang dicapai perusahaan tersebut dan semakin baik pula posisi perusahaan tersebut dari segi penggunaan aset.

Berdasarkan penelitian terdahulu serta landasan teori yang telah dijelaskan sebelumnya, peneliti tertarik untuk lebih mendalami tentang pengaruh mekanisme tata kelola perusahaan yang terdiri atas kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, komite audit, dan komisaris independen terhadap reaksi investor. Selain itu, peneliti menambahkan satu variabel lain yaitu informasi tentang rasio profitabilitas perusahaan yang diduga akan mempengaruhi reaksi investor. Untuk lebih memahami bagaimana jalan pemikiran penelitian ini, maka dibuatlah suatu bagan alur pemikiran penelitian. Bagan alur dari kerangka konsep penelitian ini adalah sebagai berikut:

Gambar 3.1
Kerangka Penelitian Konseptual



3.2 Pengembangan hipotesis

Berdasarkan prinsip-prinsip tata kelola perusahaan, maka diharapkan perusahaan dapat menyelenggarakan kegiatan usahanya dengan baik. Hal ini juga menyangkut transparansi dan akuntabilitas perusahaan dalam mengungkapkan informasi keuangan serta kegiatan usahanya. Dengan demikian kita dapat menduga bahwa perusahaan yang memiliki tata kelola perusahaan akan menyampaikan informasi keuangannya dengan lebih cepat, lebih akurat dan lebih lengkap. Hal ini akan sangat bermanfaat baik bagi perusahaan maupun bagi investor sebagai salah satu pengguna laporan keuangan. Dengan adanya pelaksanaan tata kelola perusahaan diharapkan dapat memberikan nilai lebih yang terlihat dari *abnormal return* perusahaan yang bersangkutan. Apalagi ditambah dengan adanya informasi rasio profitabilitas perusahaan. Maka hipotesis dalam penelitian ini dapat diuraikan sebagai berikut:

3.2.1 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *cumulative abnormal return* saham

Komponen tata kelola perusahaan yang pertama pada penelitian ini adalah kepemilikan institusional. komponen kepemilikan institusional yang berpengaruh dalam risiko perusahaan yang dapat ditekan menjadi lebih rendah dan lebih aman, sehingga perusahaan tidak perlu mengembalikan return yang terlalu tinggi, namun lebih fokus pada pengendalian risiko. Dengan kepemilikan dominan oleh investor institusional, maka pengawasan dan analisa yang dilakukan pada suatu perusahaan akan dilakukan secara ketat ketimbang bagi para investor minoritas. Penelitian yang dilakukan Robert dan Yuan (2006), menunjukkan bahwa kepemilikan institusional dapat mengurangi biaya peminjaman secara signifikan. Hal ini dilatar belakangi adanya peran investor individual yang melakukan pengawasan terhadap perusahaan. (Shleifer & Vishny, 1997), menyatakan investor institusional berperan penting dalam menciptakan sistem tata kelola perusahaan dalam perusahaan dengan secara independen mengawasi manajemen untuk menanggapi kebijakan manajemen yang dinilai tidak efektif dalam mengelola perusahaan. Maka dari hasil paparan diatas dapat ditarik hipotesis sebagai berikut:

H1_a : Kepemilikan institusional berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* saham.

3.2.2 ROA memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap *cumulative abnormal return* saham

Kepemilikan institusional adalah persentase saham yang dimiliki oleh institusi pemegang saham. Hasil penelitian oleh Cyert *et al.*, (1998), menemukan bahwa kepemilikan tunggal dan dominan (*blockholder*) memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dalam hal ini Holderness dan Sheehan (1988), secara spesifik menemukan pengaruh positif signifikan antara *blockholder*

terhadap *cumulative abnormal return* saham. Dasar argumentasi ini adalah semakin besar tingkat kepemilikan saham oleh institusi, maka semakin efektif pula mekanisme kontrol terhadap kinerja manajemen. Pendapat ini didukung oleh bukti empiris dari Barclay dan Holderness (1990), yang menyatakan bahwa pengaruh positif-signifikan tingkat kepemilikan institusional dalam jumlah yang cukup besar terhadap nilai perusahaan. Pound (1998), mengungkapkan bahwa investor individual dengan tingkat kepemilikan saham yang rendah (minoritas) memiliki kecenderungan memanfaatkan atau meminjam kekuatan voting yang dimiliki oleh pemegang saham mayoritas untuk mengawasi kinerja manajemen. Dalam hal ini investor mayoritas akan berpihak pada kepentingan pemegang saham minoritas karena memiliki kepentingan yang sama terutama dalam hal insentif ekonomis baik jangka panjang dalam bentuk dividen, maupun jangka pendek dalam bentuk *cumulative abnormal return* saham. Tindakan ini berdampak Pengaruh struktur kepemilikan terhadap *cumulative abnormal return* saham pada meningkatnya nilai perusahaan yang ditunjukkan melalui kenaikan harga saham di pasar modal.

Dalam penelitian yang dilakukan Sudarma (2003), menemukan hasil yang berbeda yaitu kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penjelasan diatas, peneliti menduga terdapat faktor lain yang turut mendukung salah satu faktor kepemilikan institusional terhadap abnormal return saham yaitu informasi mengenai rasio profitabilitas, rasio profitabilitas yang dipilih sebagai variabel moderasi oleh peneliti adalah ROA. Dasar pemilihan variabel tersebut didasarkan pada teori signaling, dimana perusahaan memberikan signal positif kepada investor yang diduga akan berpengaruh pada *cumulative abnormal return* saham yang positif pula. Sehingga dari hasil penelitian ini diharapkan dapat menjembatani perbedaan hasil penelitian yang menjadi research gap penelitian ini. Dari uraian diatas dihipotesakan sebagai berikut :

H1_b : ROA memperkuat hubungan kepemilikan institusional terhadap *cumulative abnormal return* saham.

3.2.3 Pengaruh kepemilikan manajemen terhadap *cumulative abnormal return* saham

Pemisahan antara kepemilikan dan pengelolaan perusahaan berpotensi menimbulkan konflik keagenan yang didasarkan adanya perbedaan kepentingan. Perbedaan kepentingan antara manajemen dan pemegang saham dapat menyebabkan kerugian di salah satu pihak. Hal ini dikarenakan adanya perbedaan tujuan antara manajer dan pemegang saham, di satu sisi manajemen bertanggung jawab untuk meningkatkan kekayaan pemegang saham dari pendanaan yang diterima, akan tetapi manajemen juga ingin mengembangkan usahanya lebih lanjut dengan keuntungan yang diperoleh dari hasil pengelolaan perusahaan. Maka dari itu, dibutuhkan suatu sistem pengendalian yang dapat mempertemukan perbedaan tersebut, salah satunya adalah konsep kepemilikan manajemen. *Manager* yang juga bertindak selaku pemegang saham akan bertindak hati-hati dalam pengambilan keputusan, terutama terkait hutang untuk menghindari resiko kesulitan keuangan atau kebangkrutan di masa yang akan datang. Hubungan antara kepemilikan manajemen dan nilai perusahaan telah banyak diteliti sebelumnya dengan hasil yang beragam.

Semakin besar kepemilikan saham oleh manajemen maka akan meningkatkan kecenderungan manajemen untuk mengoptimalkan penggunaan pendanaan terutama dalam pengelolaan perusahaan yang akan meningkatkan nilai perusahaan itu sendiri (Jensen dan Meckling, 1976). Penelitian yang dilakukan oleh Soliha & Taswan (2002) juga menemukan adanya hubungan signifikan dan positif antara kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan. Sehingga, dapat diasumsikan bahwa konflik keagenan dapat diminimalisir apabila

manajemen juga memiliki porsi kepemilikan dalam perusahaan. Maka dari paparan penjelasan diatas dapat ditarik hipotesis sebagai berikut :

H2_a : Kepemilikan manajemen berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* saham.

3.2.4 ROA memoderasi pengaruh kepemilikan manajemen terhadap *cumulative abnormal return* saham

Kepemilikan manajemen merupakan persentase saham yang dimiliki oleh eksekutif dan direktur. Kepemilikan manajemen merupakan isu penting dalam teori keagenan sejak dipublikasikan oleh Jensen dan Meckling (1976). Hasil penelitian Rahayu dan Faisal (2005) menyatakan bahwa semakin besar proposi kepemilikan manajemen dalam suatu perusahaan maka manajemen akan berupaya lebih giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham yang juga adalah dirinya sendiri. Perilaku oportunistik manajemen yang menyebabkan laba yang dilaporkan meningkat. Pada pasar yang efisien peningkatan jumlah laba akan direaksi positif oleh pasar sehingga harga pasar saham perusahaan akan naik, yang pada akhirnya meningkatkan jumlah return yang diperoleh oleh para pemegang saham.

Penelitian Sudarma (2003) yang menemukan bahwa kepemilikan manajemen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan. Dari hasil penjelasan diatas, peneliti menduga terdapat faktor lain yang turut mendukung salah satu faktor kepemilikan institusional terhadap abnormal return saham yaitu informasi mengenai rasio profitabilitas, rasio profitabilitas yang dipilih sebagai variabel moderasi oleh peneliti adalah ROA. Dasar pemilihan variabel tersebut didasarkan pada teori signaling, dimana perusahaan memberikan signal positif kepada investor yang diduga akan berpengaruh pada *abnormal return* yang positif pula. Sehingga dari hasil penelitian ini diharapkan dapat menjembatani perbedaan

hasil penelitian yang menjadi research gap penelitian ini. Dari uraian diatas dihipotesiskan sebagai berikut:

H2_b : ROA memperkuat hubungan kepemilikan manajemen terhadap *cumulative abnormal return* saham.

3.2.5 Pengaruh komite audit terhadap *cumulative abnormal return* saham

Selain komisaris independen, perusahaan juga wajib memiliki komite audit sebagai pemenuhan praktik tata kelola perusahaan (Turley dan Zaman, 2004). Keberadaan komite audit difungsikan untuk membantu dewan komisaris dalam meninjau hasil laporan keuangan perusahaan, kepatuhan perusahaan atas peraturan yang menunjukkan bahwa keberadaan komite audit ada kaitannya dengan integritas laporan keuangan perusahaan. Dengan pertimbangan laporan keuangan perusahaan merupakan salah satu sumber informasi yang menggambarkan kinerja perusahaan dan kebijakan pengelolaan perusahaan, maka independensi komite audit dinilai penting. Peran tersebut akan memadai apabila ditunjang oleh pihak independen yang tidak terikat dengan perusahaan dan dapat bertindak adil dan bebas dari kepentingan sepihak. Dalam membantu dewan komisaris mengawasi kinerja manajemen perusahaan, independensi dan integritas menjadi hal penting yang harus ada dari komite audit terkait juga yang dibebankan. Hal ini didukung juga oleh penelitian Turley dan Zaman (2004) yang meneliti pengaruh tata kelola perusahaan dan komite audit, menemukan bahwa bukti menunjukkan adanya hubungan positif antara komite audit dengan *return* saham. Dari paparan penjelasan diatas dapat ditarik hipotesis :

H3_a : Komite audit berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* saham.

3.2.6 ROA memoderasi pengaruh komite audit terhadap *cumulative abnormal return* saham

Menurut Siallagan dan Machfoedz (2006) menyampaikan bahwa komite audit memiliki tugas membantu dewan komisaris untuk memastikan bahwa perseroan telah menyajikan laporan keuangan secara wajar sesuai dengan prinsip akuntansi yang berlaku umum, perseroan telah menerapkan pengendalian internal, manajemen risiko dan tata kelola perusahaan, fungsi audit eksternal dan audit internal telah berjalan dengan baik. Ketika tugas tersebut berjalan dengan baik, maka manajemen tidak dapat melakukan tindak kecurangan, seperti pengukuran dan pengungkapan akuntansi yang tidak tepat. Dengan begitu dapat disimpulkan bahwa komite audit dapat mengurangi aktivitas earnings manajemen yang selanjutnya akan mempengaruhi kualitas pelaporan yang salah satunya adalah kualitas laba (Siallagan dan Machfoedz, 2006).

Ketika kualitas pelaporan menjadi lebih baik, maka nilai harga saham akan meningkat. Hal ini didukung juga oleh Turley dan Zaman (2004) yang meneliti pengaruh tata kelola perusahaan dan komite audit, hasil dari penelitian tersebut menemukan bahwa bukti menunjukkan adanya hubungan positif antara keberadaan komite audit dengan kualitas laporan keuangan dan kinerja perusahaan terhadap harga saham. Namun penelitian yang dilakukan oleh Ramdiani dan Yadnyana (2013), menyimpulkan bahwa secara statistik jumlah anggota komite audit tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Dari hasil penjelasan diatas, peneliti menduga terdapat faktor lain yang turut mendukung salah satu faktor komite audit terhadap *abnormal return* saham yaitu informasi mengenai rasio profitabilitas, rasio profitabilitas yang dipilih sebagai variabel moderasi oleh peneliti adalah ROA. Dasar pemilihan variabel tersebut didasarkan pada teori *signaling*, dimana perusahaan memberikan signal positif

kepana investor yang diduga akan berpengaruh pada *abnormal return* yang positif pula. Sehingga dari hasil penelitian ini diharapkan dapat menjembatani perbedaan hasil penelitian yang menjadi research gap penelitian ini. Dari uraian diatas dihipotesiskan sebagai berikut:

H3_b : ROA memperkuat hubungan komite audit terhadap *cumulative abnormal return* saham.

3.2.7 Pengaruh komisaris independen terhadap *cumulative abnormal return* saham

Dengan adanya kondisi komisaris independen yang baik, pengawasan terhadap transparansi, akuntabilitas, dan praktek keadilan dapat lebih terjamin (Susiana dan Herawaty, 2007). Saat perusahaan memiliki komisaris independen, laporan keuangan yang disajikan cenderung memiliki integritas yang lebih tinggi, dikarenakan adanya perlindungan dan pengawasan hak-hak pihak yang berada di luar manajemen. Selain itu, dengan standar yang ditetapkan dalam tata kelola perusahaan, akan meningkatkan kualitas pengambilan keputusan dikarenakan antara pihak manajemen, komisaris, direktur, serta pihak berkepentingan lain seperti pemegang saham memperoleh informasi jelas akan peran dan tanggung jawab masing-masing.

Penerapan tata kelola perusahaan yang berkualitas dapat mempersingkat proses bisnis, dan hal tersebut berujung pada kinerja operasional yang lebih baik dan pengeluaran modal yang lebih rendah, sehingga memberi kontribusi pada pertumbuhan penjualan dan keuntungan yang secara simultan mengurangi kebutuhan dan pengeluaran modal (Gompers, 2001). Hal ini dapat diartikan dari penerapan tata kelola perusahaan yang konsisten, maka dewan komisaris dapat melaksanakan peran dan tanggung jawabnya secara konsisten terutama dalam hal pengawasan manajemen. Penelitian yang dilakukan Chtourou (2001),

menunjukkan bahwa komisaris independen secara umum memiliki pengawasan yang lebih baik terhadap manajemen sehingga mempengaruhi kemungkinan kecurangan dalam menyajikan laporan keuangan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa keberadaan komisaris independen dalam perusahaan dapat memberi pengaruh positif pada integritas laporan keuangan yang disajikan manajemen, dikarenakan terdapat pihak yang tidak terikat perusahaan memonitor secara langsung dan melindungi hak pihak berkepentingan diluar manajemen. Dari paparan diatas, maka hipotesis dapat dirumuskan sebagai berikut :

H4_a : komisaris independen berpengaruh positif terhadap *cumulative abnormal return* saham.

3.2.8 ROA Memoderasi Pengaruh Komisaris Independen terhadap *Cumulative Abnormal Return* Saham

Keberadaan dewan komisaris dalam suatu perusahaan diharapkan dapat melakukan pengawasan yang lebih efektif terhadap manajer perusahaan sehingga kinerja perusahaan akan meningkat (Carningsih, 2009). Penelitian yang dilakukan oleh Chtourou dan Lucia (2001) menunjukkan bahwa komisaris independen secara umum memiliki pengawasan yang lebih baik terhadap manajemen sehingga mempengaruhi kemungkinan kecurangan dalam menyajikan laporan keuangan. Sehingga dapat disimpulkan bahwa keberadaan komisaris independen dalam perusahaan dapat memberi pengaruh positif pada integritas laporan keuangan yang disajikan manajemen, dikarenakan terdapat pihak yang tidak terikat dengan perusahaan sehingga dapat memonitor secara langsung dan melindungi hak-hak pihak berkepentingan diluar manajemen.

Adanya komisaris independen diharapkan mampu meningkatkan peran dewan komisaris sehingga tercipta tata kelola perusahaan di dalam perusahaan. Namun penelitian yang dilakukan oleh Ramdiani dan Yadnyana (2013),

menyimpulkan bahwa secara statistik proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap harga saham.

Dari hasil penjelasan diatas, peneliti menduga terdapat faktor lain yang turut mendukung salah satu faktor komisaris independen terhadap *abnormal return* saham yaitu informasi mengenai rasio profitabilitas, rasio profitabilitas yang dipilih sebagai variabel moderasi oleh peneliti adalah Return ROA. Dasar pemilihan variabel tersebut didasarkan pada teori signaling, dimana perusahaan memberikan signal positif kepada investor yang diduga akan berpengaruh pada *abnormal return* yang positif pula. Sehingga dari hasil penelitian ini diharapkan dapat menjembatani perbedaan hasil penelitian yang menjadi research gap penelitian ini. Dari uraian diatas dihipotesiskan sebagai berikut:

H4_b : ROA memperkuat hubungan komisaris independen terhadap *cumulative abnormal return* saham.

3.3 Uji model persamaan penelitian

Untuk menguji hipotesis pengaruh tata kelola perusahaan terhadap reaksi investor yang tercermin dari *cumulative abnormal return* dengan informasi rasio profitabilitas sebagai variabel *moderating* digunakan persamaan regresi dan MRA (*Moderating Regression Analysis*) untuk menganalisis variabel *moderating*, dengan persamaan statistika sebagai berikut:

Persamaan :

$$\begin{aligned} \text{CAR} = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{KPIN} + \alpha_2 \text{KPMJ} + \alpha_3 \text{KMAU} + \alpha_4 \text{KMIN} + \alpha_5 \text{ROA} + \\ & \alpha_6 (\text{KPIN} * \text{ROA}) + \alpha_7 (\text{KPMJ} * \text{ROA}) + \alpha_8 (\text{KMAU} * \text{ROA}) + \\ & \alpha_9 (\text{KMIN} * \text{ROA}) + e \end{aligned}$$

Keterangan:

| | |
|------|-------------------------------------|
| CAR | = <i>cumulative abnormal return</i> |
| KPIN | = kepemilikan institusional |
| KPMJ | = kepemilikan manajemen |
| KMAU | = komite audit |

KMIN = komisaris independen
ROA = informasi rasio profitabilitas



BAB IV

METODE PENELITIAN

4.1 Jenis penelitian

Penelitian ini merupakan jenis penelitian *hypothesis testing*. Indriantoro dan Supomo (2006: 89) menyatakan bahwa, Penelitian yang bertujuan untuk menguji hipotesis (*hypothesis testing*) umumnya merupakan penelitian yang menjelaskan fenomena dalam bentuk hubungan antar variabel. Variabel yang dimaksud dalam penelitian ini adalah *abnormal return* saham sebagai variabel dependen, praktik tata kelola perusahaan sebagai variabel independen, dan profitabilitas sebagai variabel pemoderasi.

Sementara itu, Sekaran (2006: 162) menyatakan bahwa, studi yang termasuk dalam pengujian hipotesis biasanya menjelaskan sifat hubungan tertentu atau menentukan perbedaan antar kelompok atau kebebasan (independensi) dua atau lebih faktor dalam suatu situasi.

4.2 Populasi dan penentuan sampel

Populasi dalam penelitian ini adalah seluruh perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia. Pemilihan sampel menggunakan *purposive sampling method*, artinya sampel sengaja dipilih berdasarkan kriteria-kriteria tertentu agar dapat mewakili populasinya. Pengambilan sampel dilakukan dengan memenuhi kriteria sebagai berikut:

1. Perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia tahun 2015 – 2016.
2. Perusahaan yang terdaftar dalam LQ - 45 untuk periode tahun 2015 – 2016.

Alasan pemilihan sampel karena perusahaan yang tergabung dalam LQ - 45 merupakan perusahaan yang memiliki tingkat likuiditas yang baik dan bereaksi cepat terhadap informasi yang disampaikan oleh publik. Peringkat ini dilaksanakan oleh Bursa Efek Indonesia. Tingkat likuiditas yang baik dan

- kapitalisasi pasar yang tinggi akan memudahkan dalam proses pengamatan karena respon yang diberikan cenderung cepat.
3. Perusahaan yang menerbitkan laporan tahunan (*annual report*) untuk periode tahun 2015 – 2016.
 4. Perusahaan tersebut menampilkan data tanggal penyampaian laporan tahunan ke Bapepam untuk periode tahun 2015 – 2016.

4.3 Jenis dan sumber data

Jenis data yang digunakan dalam penelitian ini adalah data kuantitatif, yang merupakan angka-angka dan dianalisis menggunakan statistik. Data dalam penelitian ini merupakan *polled data*, yang merupakan gabungan antara data pada tahun yang beruntun sehingga pada *polled data* Penelitian ini memiliki objek dan periode tahun (Gozali, 2016: 11). Sekaran (2006: 177) menjelaskan bahwa sebuah studi dapat dilakukan dengan data yang hanya sekali dikumpulkan, mungkin selama periode harian, mingguan, atau bulanan dalam rangka menjawab pertanyaan penelitian. Pengumpulan data pada satu batas waktu sudah memadai.

Sekaran (2006: 77) menuliskan bahwa terdapat dua jenis data, yaitu data primer dan data sekunder. Data primer adalah data yang dikumpulkan untuk penelitian dari tempat aktual terjadinya peristiwa. Data sekunder yaitu data yang telah ada dan tidak perlu dikumpulkan sendiri oleh peneliti. Data yang digunakan dalam penelitian ini berupa data sekunder, antara lain data harga saham dan harga pasar dari perusahaan yang termasuk dalam sampel. Pengamatan dilakukan dalam periode 107 hari bursa, yaitu 103 hari sebelum pengumuman Laporan Tahunan, 100 hari sebelum pengumuman Laporan Tahunan, 1 hari pada saat pengumuman Laporan Tahunan dan 100 hari setelah pengumuman Laporan Tahunan. Data sekunder lain yang dibutuhkan adalah Laporan Tahunan. Seluruh

data tersebut diperoleh dari www.idx.co.id, pojok BEI dan *Indonesian Capital Market Directory* (ICMD).

Penelitian ini menggunakan jendela peristiwa (*windows*) periode panjang yaitu seratus hari sebelum publikasi laporan tahunan, saat publikasi laporan tahunan dan seratus hari setelah publikasi laporan tahunan. Penggunaan *windows* seratus hari sebelum tanggal pengumuman ditujukan untuk melihat secara jelas manfaat dari penerapan tata kelola perusahaan terhadap reaksi investor.

4.4 Definisi Operasional Variabel

Penelitian ini menggunakan variabel yang terkait dengan teknik analisis yang digunakan. Secara garis besar, variabel dalam penelitian ini dapat dijelaskan sebagai berikut:

4.4.1 Variabel Dependen

Variabel dependen yang digunakan dalam penelitian ini adalah *cumulative abnormal return*. Sebelum menghitung *cumulative abnormal return*, maka terlebih dahulu dihitung besarnya *abnormal return*. *Abnormal return* adalah selisih antara return saham sesungguhnya (*realitation return*) dikurangi dengan return yang diharapkan (*expected return*). Dalam penelitian ini, rumus *abnormal return* yang digunakan, yaitu (Hartono, 2009: 558):

$$RTN_{i,t} = R_{i,t} - E[R_{i,t}]$$

Keterangan:

$RTN_{i,t}$ = return tidak normal (*abnormal return*) sekuritas ke-i pada periode peristiwa ke-t

$R_{i,t}$ = return realisasian (*realitation return*) yang terjadi untuk sekuritas perusahaan ke-i pada periode peristiwa ke-t

$E[R_{i,t}]$ = *return* ekspektasian (*expected return*) sekuritas ke-i untuk periode peristiwa ke-t.

Realitation return merupakan return yang terjadi pada waktu ke-t yang merupakan selisih harga sekarang relatif terhadap harga sebelumnya atau dapat dihitung dengan rumus $(P_{i,t} - P_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$ (Hartono, 2009: 558).

Pada dasarnya return yang diharapkan adalah return dari periode yang dihitung saat periode “normal” (contohnya seperti periode diluar peristiwa). Dalam menghitung *ekspected return* menggunakan penyesuaian resiko dan pasar (*risk and market adjusted return*). Dengan metode ini mulai dihitung dengan parameter regresi dengan model pasar (*market model*) dengan periode 103 hari sampai dengan 3 hari sebelum pengumuman laporan keuangan. Model regresi yang digunakan yaitu (Hartono, 2009: 563) :

$$R_{ij} = \alpha_i + \beta_i \cdot R_{Mj} + e_{i,j}$$

Keterangan :

R_{ij} = *realitation return* sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j

α = *intercept* untuk sekuritas ke-i

β_i = koefisien slope yang merupakan beta dari sekuritas ke-i

R_{Mj} = *return* indeks pasar pada periode estimasi ke-j yang dapat dihitung dengan rumus :

$$R_{Mj} = (IHSG_j - IHSG_{j-1}) / IHSG_{j-1}$$

Keterangan :

IHSG = Indeks Harga Saham Gabungan

$e_{i,j}$ = kesalahan residu sekuritas ke-i pada periode estimasi ke-j.

Setelah dihitung besarnya *abnormal return*, maka dilakukan penghitungan terhadap akumulasi return tidak normal (*cumulative abnormal return*) yang merupakan penjumlahan return tidak normal hari sebelumnya di dalam periode peristiwa untuk masing-masing sekuritas sebagai berikut:

$$ARTNi,t = \sum_{t-3}^{t+3} RTNi,a$$

Keterangan:

$ART_{Ni,t}$ = akumulasi return tidak normal (*cumulative abnormal return*) sekuritas ke-i pada hari ke -t, yang diakumulasi dari return tidak normal (RTN) sekuritas ke-i mulai hari awal periode peristiwa (t-3) sampai hari ke t+3.

$RTN_{i,a}$ = return tidak normal (*abnormal return*) untuk sekuritas ke-i pada hari t-3 (hari awal periode jendela) sampai hari ke-t.

4.4.2 Variabel independen

Penelitian ini menggunakan variabel independen, antara lain:

4.4.2.1 Kepemilikan institusional (KPIN)

Kepemilikan institusional merupakan kepemilikan saham perusahaan oleh institusi keuangan seperti perusahaan asuransi, bank, dana pensiun, dan investment banking (Siregar dan Utama, 2005 dalam Guna dan Herawaty, 2010). Pengukuran kepemilikan institusional menggunakan skala rasio melalui jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusional dibandingkan dengan total saham perusahaan yang beredar.

$$KPIN = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki investor institusi}}{\text{Total modal saham yang beredar}}$$

4.4.2.2 Kepemilikan manajemen (KPMJ)

Kepemilikan manajemen merupakan saham yang dimiliki oleh manajemen secara pribadi maupun saham yang dimiliki oleh cabang perusahaan bersangkutan beserta afiliasinya (Susiana dan Herawaty, 2007, dalam Guna dan Herawaty, 2010). Kepemilikan manajemen diukur menggunakan skala rasio melalui persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar.

$$KPMJ = \frac{\text{Jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen}}{\text{Total modal saham perusahaan yang beredar}}$$

4.4.2.3 Komite audit (KMAU)

Komite audit menurut Kep. 29/PM/2004 merupakan komite yang dibentuk oleh dewan komisaris untuk melakukan tugas pengawasan pengelolaan perusahaan. Komite audit dalam penelitian ini diukur menggunakan skala rasio melalui presentase anggota komite audit yang berasal dari luar komite audit terhadap seluruh anggota komite audit (Isnata, 2008, dalam Guna dan Herawaty, 2010).

$$KMAU = \frac{\text{Jumlah anggota komite audit independen}}{\text{Jumlah seluruh komite audit}}$$

4.4.2.4 Komisaris Independen (KMIN)

Komisaris independen diukur dengan menggunakan skala rasio melalui presentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh ukuran anggota dewan komisaris perusahaan (Isnata, 2008, dalam Guna dan Herawaty, 2010).

$$KMIN = \frac{\text{Jumlah anggota dewan komisaris independen}}{\text{seluruh anggota dewan komisaris perusahaan}}$$

4.4.3 Variabel moderating

Penelitian ini menggunakan informasi Rasio Profitabilitas sebagai variabel moderating. Profitabilitas merupakan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba. Informasi tentang rasio profitabilitas dianggap sebagai *signal* positif oleh para investor sehingga dapat menaikkan harga saham dan memberikan *abnormal return* di hari sekitar pengumuman, hal ini bersesuaian dengan Teori signaling dimana perusahaan harus memberikan signal positif berupa informasi rasio profitabilitas yang tinggi. Informasi rasio profitabilitas dalam penelitian ini diukur dengan skala rasio *return on assets* (ROA) yaitu

perbandingan antara laba bersih setelah pajak terhadap total aset (Guna dan Herawaty, 2010) yang dirumuskan sebagai berikut :

$$ROA = \frac{\text{Laba bersih setelah pajak}}{\text{Total Aset}}$$

4.4.4 Teknik Analisis Data

Teknik analisis data yang digunakan adalah *moderating regrestion analysis* (MRA). Pengujian dilakukan dengan menggunakan bantuan *software* SPSS 17. Sebelum peneliti melakukan MRA, terlebih dahulu dilakukan pengujian asumsi klasik (uji heteroskedasitas, uji autotokorelasi, uji multikolinearitas antar variabel independen dan uji normalitas) agar memenuhi sifat estimasi regresi bersifat BLUE (*Best Linear Unbiased Estimator*).

Pengujian dilakukan untuk mengetahui pengaruh praktik tata kelola perusahaan dan profitabilitas terhadap reaksi investor yang tercermin dari *Cumulative Abnormal Return*. Model persamaan regresi dan MRA yang dibangun adalah sebagai berikut:

Persamaan:

$$\begin{aligned} CAR = & \alpha_0 + \alpha_1 KPIN + \alpha_2 KPMJ + \alpha_3 KMAU + \alpha_4 KMIN + \alpha_5 ROA + \\ & \alpha_6 (KPIN * ROA) + \alpha_7 (KPMJ * ROA) + \alpha_8 (KMAU * ROA) + \\ & \alpha_9 (KMIN * ROA) + e \end{aligned}$$

Keterangan:

- CAR = *Cumulative Abnormal Return* merupakan akumulasi dari *abnormal return* saham.
- KPIN = Kepemilikan institusional merupakan persentase jumlah saham yang dimiliki oleh investor institusional dibandingkan dengan total saham perusahaan yang beredar.
- KPMJ = Kepemilikan manajemen merupakan persentase jumlah saham yang dimiliki pihak manajemen dari seluruh modal saham perusahaan yang beredar.

- KMAU = Komite audit merupakan presentase anggota komite audit yang berasal dari luar komite audit terhadap seluruh anggota komite audit.
- KMIN = Komisaris Independen merupakan presentase anggota dewan komisaris yang berasal dari luar perusahaan dari seluruh ukuran anggota dewan komisaris perusahaan.
- ROA = *Return on asset* merupakan perbandingan antara laba bersih setelah pajak terhadap total aset.

4.5 Pengujian Asumsi Klasik

4.5.1 Uji Normalitas Residual

Uji normalitas dapat digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2016: 107). Uji normalitas residual harus terpenuhi agar uji statistik yang dilakukan valid. Untuk menguji normalitas residual, maka salah satu cara adalah dengan menggunakan uji *One-sample Kolmogorov Smirnov* dengan tingkat signifikansi 0,05. Pada pengujian ini, jika signifikansi lebih besar dari α ($>0,05$) maka dapat dikatakan bahwa data tersebut normal (Ghozali, 2016: 113). Selain itu, peneliti juga menggunakan analisis grafik histogram dan *normal probability plot* untuk mendeteksi normalitas residual. Dasar pengambilan keputusannya yaitu:

- Jika data menyebar di sekitar garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogramnya menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi memenuhi asumsi normalitas.
- Jika data menyebar menjauhi garis diagonal dan tidak mengikuti arah garis diagonal atau grafik histogram tidak menunjukkan pola distribusi normal, maka model regresi tidak memenuhi asumsi normalitas.

4.5.2 Uji multikolinieritas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menunjukkan adanya hubungan linear antara variabel independen. Jika antar variabel berkorelasi dengan sempurna

maka model kuadrat terkecil tidak dapat digunakan. Metode yang digunakan untuk mendeteksi adanya multikolinearitas adalah dengan menggunakan nilai *Value Inflation Factor* (VIF). Besarnya VIF dirumuskan sebagai berikut :

$$VIF = \frac{1}{(1 - R_{XI}^2)}$$

Kriteria pengambilan keputusan adalah jika nilai VIF (*value inflation factor*) lebih besar dari 1, maka terjadi kolinearitas yang cukup tinggi antar variabel independen (Ghozali, 2016: 96). Selain itu, multikolinieritas juga dapat dideteksi dari nilai *tolerance*. Besarnya nilai *tolerance* hanya diperbolehkan mendekati 1.

4.5.3 Uji Heterokedastisitas

Uji heterokedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan grafik *scatterplot*. Dasar analisis yang digunakan adalah:

- a. Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), maka mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- b. Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, maka tidak terjadi heteroskedastisitas.

4.5.4 Uji Autokorelasi

Sarwoko (2005: 84) menyebutkan bahwa autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode t-1 (sebelumnya). Model regresi yang baik adalah regresi yang bebas dari autokorelasi. Untuk

mengetahui adanya autokorelasi dapat menggunakan uji Durbin – Watson (DW test). Rumus yang digunakan disebut statistik d Durbin – Watson, yaitu:

$$d = \frac{\sum (e_n - e_{n-1})^2}{\sum e_n^2} \quad (\text{Sarwoko, 2005:286})$$

Hasil dari rumus tersebut kemudian dibandingkan dengan nilai d tabel Durbin-Watson.

4.5.5 Penilaian *Goodness-Fit* Model Regresi

Ghozali (2016: 87) menyatakan bahwa ketepatan fungsi regresi sampel dalam menaksir nilai aktual dapat diukur dari tiga hal, yaitu:

1. Koefisien Determinasi (R^2)

Koefisien determinasi digunakan untuk menguji *goodness-fit* dari model regresi. (Ghozali, 2016: 87). Nilai koefisien determinasi adalah antara nol dan satu. Nilai R^2 yang kecil berarti kemampuan variabel-variabel independen dalam menjelaskan variasi variabel independen amat terbatas. Nilai yang mendekati satu berarti variabel-variabel independen memberikan hampir semua informasi yang dibutuhkan untuk memprediksi variasi variabel dependen.

Kelemahan mendasar penggunaan koefisien determinasi adalah bias terhadap jumlah variabel independen yang dimasukkan ke dalam model. Setiap tambahan satu variabel independen, maka nilai R^2 pasti meningkat tanpa memperhatikan apakah variabel tersebut berpengaruh secara signifikan terhadap variabel dependen atau tidak. Oleh karena itu, banyak peneliti menganjurkan untuk menggunakan nilai adjusted R^2 pada saat mengevaluasi suatu model regresi (Ghozali, 2016: 87).

2. Uji Signifikansi Parameter Individual (Uji t)

Uji statistik t pada dasarnya menunjukkan seberapa jauh pengaruh satu variabel independen secara individu dalam menerangkan variasi variabel independen. (Ghozali, 2016: 88).

Cara yang dapat digunakan untuk mengetahui ditolak atau tidaknya hipotesis adalah dengan melihat tingkat signifikansi hasil dari uji t. Jika tingkat signifikansi uji $t < \alpha$ (0,05), hipotesis diterima. Hal tersebut berarti bahwa variabel independen mempunyai probabilitas statistik yang signifikan terhadap variabel dependen.



BAB V

HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

5.1 Hasil analisis

5.1.1 Hasil penentuan sampel

Berdasarkan kriteria yang telah dipaparkan sebelumnya, maka diperoleh sampel penelitian terlihat pada tabel berikut:

Tabel 5.1
Hasil Penentuan Sampel

| Kriteria | Jumlah |
|---|-----------|
| Perusahaan yang terdaftar dalam indeks LQ – 45 | 45 |
| Perusahaan yang data harga saham untuk periode estimasi tidak ada | (13) |
| Perusahaan dengan data laporan tahunan yang tidak dipublikasikan | (7) |
| Jumlah sampel selama 1 tahun | 25 |
| Jumlah total sampel 2 tahun (2 x 25) | 50 |

Dari kriteria tersebut diperoleh 25 perusahaan yang ada di Bursa Efek Indonesia (BEI) tahun 2015 – 2016 sebagai sampel penelitian.

5.1.2 Hasil statistik deskriptif

Fungsi dari statistik deskriptif dalam penelitian pada dasarnya merupakan transformasi data penelitian dalam bentuk tabulasi sehingga mudah dipahami dan diinterpretasikan. Tabulasi menyajikan ringkasan, pengaturan atau penyusunan data dalam bentuk tabel numerik dan grafik (Indriantoro dan Supomo, 2009: 170). Penelitian ini menggunakan statistik deskriptif untuk menjelaskan berbagai karakteristik data sampel yang digunakan, meliputi rata-rata (*mean*), standar deviasi, data terendah (minimal), dan data tertinggi (maksimal).

Tipe skala pengukuran dalam penelitian ini menggunakan tipe numerik untuk variabel *cumulative abnormal return* (CAR) dan tipe skala rasio untuk variabel kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, komite audit komisaris independen, dan *return on asset* (ROA). Tabel 5.1 menunjukkan statistik

deskriptif untuk semua variabel baik variabel dependen, independen maupun variabel moderasi dengan jumlah sampel sebanyak 25 perusahaan selama 2 periode.

Tabel 5.2
Statistik Deskriptif

| | N | Minimum | Maximum | Mean | STD. Deviation |
|-------------------------------|----|-----------|---------|----------|----------------|
| Kepemilikan institusional | 50 | 0,000 | 0,991 | 0,495 | 0,288 |
| Kepemilikan manajemen | 50 | 0,000 | 0,920 | 0,036 | 0,132 |
| Komite audit | 50 | 0,333 | 1,000 | 0,758 | 0,240 |
| Komisaris independen | 50 | 0,286 | 0,667 | 0,424 | 0,106 |
| ROA | 50 | -0,062 | 0,655 | 0,084 | 0,162 |
| Kepemilikan institusional*ROA | 50 | -0,060 | 0,644 | 0,046 | 0,114 |
| Kepemilikan manajemen*ROA | 50 | -0,007 | 0,598 | 0,013 | 0,085 |
| Komite audit*ROA | 50 | -0,060 | 0,638 | 0,063 | 0,120 |
| Komisaris independen*ROA | 50 | -0,030 | 0,399 | 0,038 | 0,079 |
| CAR | 50 | -5244,827 | 418,367 | -112,651 | 748,929 |
| Valid N (listwise) | 50 | | | | |

Sumber: hasil pengolahan data (Lampiran 8)

Berdasarkan Tabel 5.1 di atas, dapat ditarik beberapa simpulan sebagai berikut:

1. Variabel *cumulative abnormal return* (CAR) yang berasal dari sampel sebanyak 50 perusahaan memiliki nilai tengah -112,651 dengan standar deviasi sebesar 748,929. CAR memiliki nilai tertinggi sebesar 418,367 dan memiliki nilai terendah sebesar -5244,827. Nilai abnormal return yang bernilai positif, mengindikasikan bahwa return realisasi yang didapatkan oleh perusahaan lebih besar dari return ekspektasi, hal ini yang diinginkan oleh para investor. Sedangkan nilai abnormal return yang bernilai negatif mengindikasikan bahwa return realisasian yang diterima lebih kecil daripada return ekspektasi. Rata-rata yang positif menunjukkan bahwa sebagian besar perusahaan menerima *abnormal return* yang lebih tinggi daripada yang diharapkan. Nilai standar deviasi CAR yang lebih besar dibanding rata-rata menunjukkan bahwa CAR yang dialami perusahaan sampel memiliki perbedaan yang relatif besar. Hal ini sesuai dengan makna standar deviasi, bahwa

standar deviasi besar menunjukkan adanya nilai-nilai ekstrim baik yang tinggi maupun rendah atau adanya perbedaan jauh di antara sampel karena penyebaran nilai tengahnya juga besar.

2. Variabel kepemilikan institusional menunjukkan nilai terendah 0,000. Hal ini mengindikasikan bahwa secara keseluruhan, perusahaan menjalankan dengan baik kebijakan tentang persentase kepemilikan institusional. Nilai maksimal variabel ini pun dapat mencapai 0,991. Nilai tengah variabel ini secara keseluruhan adalah 0,495 dengan standar deviasi sebesar 0,288. Hal ini berarti bahwa perusahaan sangat memperhatikan pelaksanaan kebijakan terhadap kepemilikan institusional kepada publik yang membutuhkan informasi tentang perusahaan.
3. Variabel kepemilikan manajemen memiliki nilai minimum 0,000 dan nilai maksimum 0,920. Rata-rata yang dicapai sebesar 0,036 dengan standar deviasi sebesar 0,132. Hal ini menunjukkan bahwa hampir keseluruhan perusahaan memiliki persentase kepemilikan manajemen yang relatif tinggi. Hanya sebagian kecil saja perusahaan yang memiliki persentase kepemilikan manajemen yang rendah.
4. Variabel komite audit memiliki nilai tengah sebesar 0,758 dengan standar deviasi sebesar 0,24. Nilai terendah adalah 0,333, sedangkan nilai tertinggi dapat mencapai 1,000. Nilai rata-rata tersebut dapat memberikan simpulan bahwa perusahaan yang menjadi sampel telah memiliki persentase komite audit yang baik. Hal ini terbukti dari nilai rata-ratanya yang mencapai nilai 1.
5. Variabel komisaris independen menunjukkan nilai maksimum sebesar 0,667 dan nilai minimum sebesar 0,286. Variabel ini memiliki nilai tengah 0,424 dengan standar deviasi sebesar 0,106. Data ini menunjukkan bahwa perusahaan yang menjadi sampel belum melakukan kebijakan tentang

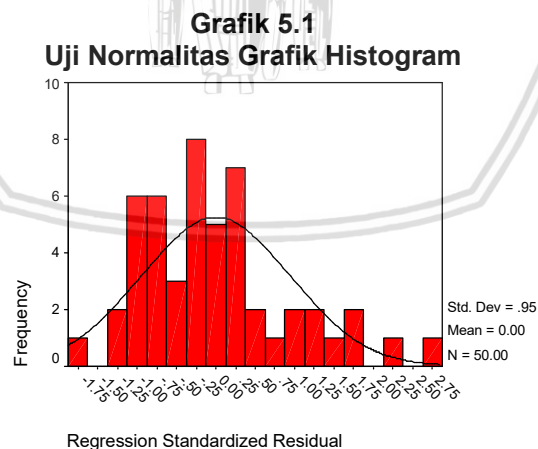
persentase komisaris independen dengan baik, terlihat dari pencapaian nilai terendah hanya sebesar 0,286.

6. Variabel Moderator yang diwakili dengan variabel ROA, dimana nilai dengan persentase perusahaan dalam menghasilkan laba jika dibandingkan dengan aset yang dimiliki perusahaan. Perusahaan sampel berjumlah 50 yang memiliki nilai tertinggi 0,655 dengan nilai terendah -0,062 dan memiliki nilai tengah 0,084 dengan standart deviasi 0,162. Angka-angka tersebut menggambarkan bahwa kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba jika dibandingkan dengan total aset yang dimiliki beragam pada setiap perusahaan.

5.1.3 Hasil uji asumsi klasik

5.1.3.1 Uji normalitas

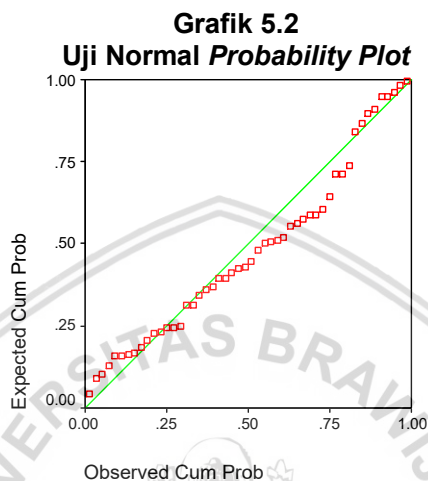
Uji normalitas dapat digunakan untuk menguji apakah dalam sebuah model regresi, variabel pengganggu atau residual memiliki distribusi normal atau tidak (Ghozali, 2016: 107). Dengan demikian, uji statistik yang dilakukan dalam penelitian akan menjadi valid. Hasil uji normalitas ditunjukkan pada Grafik 5.1.



Sumber: hasil pengolahan data (Lampiran 8)

Grafik histogram pada Grafik 5.1 menunjukkan pola distribusi normal. Hal ini juga terlihat pada Grafik 5.2 yang menunjukkan pola sebaran yang mendekati

menjauhi garis diagonal dan mengikuti arah garis diagonal. Oleh karena itu, dapat disimpulkan bahwa residual dalam model penelitian ini memiliki distribusi yang normal. Distribusi residual yang normal dapat mengakibatkan uji statistik yang dilakukan dalam penelitian menjadi valid



Sumber: hasil pengolahan data (Lampiran 8)

Untuk semakin memperkuat dugaan bahwa residual memiliki distribusi yang normal, dilakukan pengujian lain dengan menggunakan uji *One-sample Kolmogorov Smirnov* (K-S) dengan tingkat signifikansi 0,05. Jika besarnya nilai K-S tidak signifikan pada 0,05 (Asymp.Sig > 0,05), data tersebut berdistribusi normal. Jika nilai K-S signifikan pada 0,05 (Asymp.Sig < 0,05), data tersebut tidak berdistribusi normal. Hasil pengujian dengan menggunakan *One-sample Kolmogorov Smirnov* terlihat pada tabel berikut:

Tabel 5.3
Hasil uji kolmogorov-smirnov

| | | Kepemilikan institusional | Kepemilikan manajemen | Komite audit | Komisaris Independen | ROA |
|--------------------------|----------------|---------------------------|-----------------------|--------------|----------------------|--------|
| N | | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| Parameter Normal | Mean | 0,495 | 0,036 | 0,758 | 0,430 | 0,099 |
| | Std. Deviation | 0,288 | 0,132 | 0,240 | 0,108 | 0,162 |
| Most Extreme Differences | Absolute | 0,127 | 0,394 | 0,263 | 0,196 | 0,219 |
| | Positive | 0,127 | 0,376 | 0,157 | 0,206 | 0,219 |
| | Negative | -0,094 | -0,394 | -0,263 | -0,134 | -0,182 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 0,899 | 0,709 | 0,726 | 1,316 | 0,409 |
| Asymp. Sig. | | 0,394 | 0,696 | 0,668 | 0,063 | 0,996 |

| | | Kepemilikan institusional * ROA | Kepemilikan manajemen * ROA | Komite audit * ROA | Komisaris Independen * ROA | CAR |
|--------------------------|----------------|------------------------------------|--------------------------------|-----------------------|-------------------------------|---------|
| N | | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| Parameter Normal | Mean | 0,458 | 0,013 | 0,633 | 0,038 | 112,651 |
| | Std. Deviation | 0,112 | 0,085 | 0,120 | 0,079 | 748,929 |
| Most Extreme Differences | Absolute | 0,257 | 0,494 | 0,218 | 0,263 | 0,466 |
| | Positive | 0,257 | 0,494 | 0,218 | 0,263 | 0,391 |
| | Negative | -0,176 | -0,408 | -0,153 | -0,193 | -0,466 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | 0,717 | 0,829 | 0,750 | 0,883 | 0,686 |
| Asymp. Sig. | | 0,682 | 0,497 | 0,627 | 0,417 | 0,734 |

Sumber: Hasil Pengolahan Data (Lampiran 8)

Tabel di atas menunjukkan bahwa nilai Asymp.Sig. untuk kepemilikan institusional sebesar 0,394; kepemilikan manajemen 0,696; komite audit 0,668; komisaris independen 0,063 dan ROA 0,996. Dari semua variabel memiliki nilai lebih besar dari 0,05. Hal ini mengindikasikan bahwa data seluruh variabel terdistribusi normal.

5.1.3.2 Uji Multikolinieritas

Uji multikolinearitas dilakukan untuk menunjukkan adanya hubungan linear antara variabel independen. Jika antar variabel berkorelasi dengan sempurna, model kuadrat terkecil tidak dapat digunakan. Model regresi yang baik adalah model yang tidak memiliki masalah multikolinieritas atau tidak terjadi hubungan antara variabel independennya. Metode yang digunakan untuk mendeteksi

adanya multikolinearitas adalah dengan menggunakan nilai *Value Inflation Factor* (VIF). Hasil uji multikolinieritas ditunjukkan pada Tabel 5.3 berikut ini:

Tabel 5.4
Hasil Uji Multikolinieritas

| Model | | Collinearity Statistics | | Keterangan |
|-------|-------------------------------|-------------------------|-------|---------------------------------|
| | | Tolerance | VIF | |
| 1 | Kepemilikan institusional | 0,903 | 1,107 | Tidak terjadi multikolinearitas |
| | Kepemilikan manajemen | 0,902 | 1,108 | Tidak terjadi multikolinearitas |
| | Komite audit | 0,817 | 1,223 | Tidak terjadi multikolinearitas |
| | Komisaris independen | 0,871 | 1,148 | Tidak terjadi multikolinearitas |
| | ROA | 0,822 | 1,217 | Tidak terjadi multikolinearitas |
| | Kepemilikan institusional*ROA | 0,771 | 1,296 | Tidak terjadi multikolinearitas |
| | Kepemilikan manajemen*ROA | 0,774 | 1,292 | Tidak terjadi multikolinearitas |
| | Komite audit*ROA | 0,843 | 1,187 | Tidak terjadi multikolinearitas |
| | Komisaris independen*ROA | 0,873 | 1,145 | Tidak terjadi multikolinearitas |

^a Dependent Variabel: CAR

Sumber: Hasil Pengolahan Data (Lampiran 8)

Hasil uji multikolinieritas yang terlihat pada tabel 5.3 tersebut menunjukkan bahwa nilai VIF tiap-tiap variabel independen berada pada kisaran 1 dengan nilai tolerance yang mendekati 1. Dengan demikian, dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi multikolinieritas antara variabel independen dalam model regresi yang digunakan dalam penelitian ini.

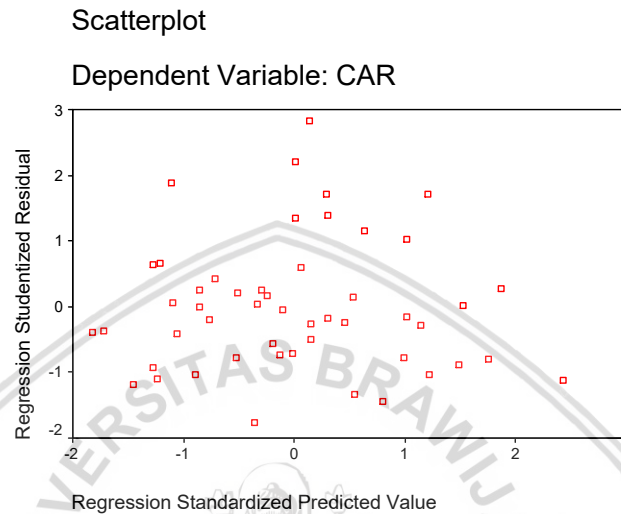
5.1.3.3 Uji heteroskedastisitas

Uji heteroskedastisitas digunakan untuk menguji apakah dalam model regresi terjadi ketidaksamaan varians dari residual satu pengamatan ke pengamatan yang lain. Pengujian heteroskedastisitas dapat dilakukan dengan menggunakan grafik scatterplot. Dasar analisis yang digunakan adalah:

- Jika ada pola tertentu, seperti titik-titik yang ada membentuk pola tertentu yang teratur (bergelombang, melebar kemudian menyempit), mengindikasikan telah terjadi heteroskedastisitas.
- Jika tidak ada pola yang jelas, serta titik-titik menyebar di atas dan di bawah angka 0 pada sumbu Y, tidak terjadi heteroskedastisitas.

Hasil uji heteroskedastisitas dapat dilihat dari grafik 5.3 berikut:

Grafik 5.3
uji heteroskedastisitas *scatterplot*



Sumber: hasil pengolahan data (lampiran 8)

Berdasarkan grafik 5.3 di atas tampak bahwa titik-titik yang ada membentuk pola yang tidak teratur dan menyebar rata di atas maupun di bawah angka nol pada sumbu Y. Hal ini menunjukkan bahwa tidak terjadi heteroskedastisitas pada model regresi dalam penelitian ini.

5.1.3.4 Uji autokorelasi

Pengujian asumsi klasik terakhir yang dilakukan oleh peneliti adalah uji autokorelasi. Sarwoko (2005: 84) menyebutkan bahwa autokorelasi bertujuan untuk menguji apakah model regresi linear ada korelasi antara kesalahan pengganggu pada periode t dengan kesalahan pengganggu pada periode $t-1$ (sebelumnya). Masalah autokorelasi biasanya terjadi pada penelitian dengan jenis data panel. Penelitian ini menggunakan data panel, sehingga uji autokorelasi dibutuhkan. Peneliti melakukan uji autokorelasi agar hasil pengujian dari model

regresi penelitian ini memenuhi syarat BLUE (*Best Linier Unbiased Estimators*).

Hasil uji autokorelasi terlihat pada tabel 5.4 sebagai berikut:

tabel 5.5
hasil uji autokorelasi

| Model | Durbin-Watson |
|-------|--------------------|
| 1 | 1,574 ^a |

- a. Predictors: (constant), kepemilikan institusional*ROA, kepemilikan management*ROA, Komite audit, Kepemilikan management, komite audit*ROA, Komisaris independen*ROA, ROA, Komoisaris independen
- b. Dependent variabel: CAR

Sumber: hasil pengolahan data (lampiran 8)

Berdasarkan Tabel 5.4 di atas terlihat bahwa hasil uji autokorelasi memenuhi syarat bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi baik positif maupun negatif dalam model regresi yang dibangun. Hal ini terlihat dari DW hitung sebesar 1,574. Angka tersebut terdapat pada batas rentang antara -2 sampai 2. sehingga dari hasil tersebut dapat disimpulkan bahwa tidak terjadi masalah autokorelasi pada model regresi ini.

5.1.4 Hasil analisis *moderating regrestion analysis (MRA)*

Untuk melihat pengaruh variabel Return on Asset (ROA) dalam memoderasi pengaruh tata kelola perusahaan terhadap *cumulatif abnormal return* (CAR) digunakan regresi model kedua atau *moderating regresion analysis (MRA)*. Hasil yang didapat dari analisis regresi moderasi (model 2) adalah sebagai berikut:

Tabel 5.6
hasil uji hipotesis

| Model | Standardized Coefficients | T | Sig. | Kesimpulan Hipotesis |
|--|---------------------------|--------|-------|----------------------|
| | Beta | | | |
| 1 (Constant) | | 0,927 | 0,359 | |
| Kepemilikan institusional | -0,291 | -1,724 | 0,093 | ditolak * |
| Kepemilikan manajemen | 0,291 | 0,484 | 0,631 | ditolak * |
| Komite audit | -0,433 | -2,529 | 0,015 | ditolak * |
| Komisaris independen | 0,160 | 0,983 | 0,331 | ditolak * |
| Kepemilikan institusional*ROA | 1,592 | 2,037 | 0,048 | diterima * |
| Kepemilikan manajemen*ROA | -0,808 | -1,209 | 0,234 | ditolak * |
| Komite audit*ROA | 1,303 | 2,147 | 0,038 | diterima * |
| Komisaris independen*ROA | -2,838 | -2,940 | 0,005 | ditolak * |
| Nilai R | 0,535 | | | |
| Nilai R ² | 0,286 | | | |
| Nilai R nilai <i>adjusted</i> R ² | 0,125 | | | |

* nilai signifikansi α 0,05
sumber: hasil pengolahan data (lampiran 8)

Berdasarkan tabel 5.8 diatas, nilai yang diambil untuk menjawab hipotesis pada penelitian ini. yang terdiri dari nilai dari variabel interaksi antara kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, komite audit, dan komisaris independen terhadap CAR yang dimoderasi oleh ROA sebagai berikut:

- Nilai t hitung untuk variabel kepemilikan institusional (X_1) adalah -1,724 dengan nilai signifikansi 0,093. Nilai signifikansi $> \alpha$ 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap variabel *cumulative abnormal return* (CAR). Maka keputusan yang diambil adalah H_{1a} ditolak.
- Nilai t hitung untuk variabel kepemilikan institusional yang dimoderasi oleh ROA adalah 2,037 dengan nilai signifikansi 0,048. Nilai signifikansi $< \alpha$ 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan institusional yang dimoderasi oleh ROA berpengaruh signifikan terhadap variabel *cumulative abnormal return* (CAR). Maka keputusan yang diambil adalah H_{1b} diterima.

- Nilai koefisien positif menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi kepemilikan institusional, maka akan meningkatkan *cumulative abnormal return* (CAR).
- c. Nilai t hitung untuk variabel kepemilikan manajerial (X_2) adalah 0,484 dengan nilai signifikansi 0,631. Nilai signifikansi $> \alpha$ 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap variabel *cumulative abnormal return* (CAR). Maka keputusan yang diambil adalah H_{2a} ditolak.
- d. Nilai t hitung untuk variabel kepemilikan manajemen yang dimoderasi oleh ROA adalah -1,209 dengan nilai signifikansi 0,234. Nilai signifikansi $> \alpha$ 0,05 maka dapat disimpulkan bahwa variabel kepemilikan manajemen yang dimoderasi oleh ROA tidak berpengaruh terhadap variabel *cumulative abnormal return* (CAR). Maka keputusan yang diambil adalah H_{2b} ditolak.
- e. Nilai t hitung untuk variabel komite audit (X_3) adalah -2,529 dengan nilai signifikansi 0,05. Nilai probabilitas $< \alpha$ 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel komite audit berpengaruh terhadap variabel *cumulative abnormal return* (CAR). Namun, nilai koefisien yang bernilai negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi komite audit, maka akan menurunkan nilai *cumulative abnormal return* (CAR). Maka keputusan yang diambil adalah H_{3a} ditolak.
- f. Nilai t hitung untuk variabel komite audit yang dimoderasi oleh ROA adalah 2,147 dengan nilai signifikansi 0,048. Nilai signifikansi $< \alpha$ 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel komite audit yang dimoderasi oleh ROA berpengaruh terhadap variabel *cumulative abnormal return* (CAR). Nilai koefisien yang bernilai positif menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi komite audit, maka akan menaikkan *cumulative abnormal return* (CAR). Maka keputusan yang diambil adalah H_{3b} diterima.

- g. Nilai t hitung untuk variabel komisaris independen (X_4) adalah 0,938 dengan nilai signifikansi 0,331. Nilai signifikansi $> \alpha$ 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel komisaris independen tidak berpengaruh terhadap variabel *cumulative abnormal return* (CAR). Maka keputusan yang diambil adalah H_{4a} ditolak.
- h. Nilai t hitung untuk variabel komisaris independen yang dimoderasi oleh ROA adalah -2,940 dengan nilai signifikansi 0,005. Nilai signifikansi $< \alpha$ 0,05, maka dapat disimpulkan bahwa variabel komisaris independen yang dimoderasi oleh ROA berpengaruh terhadap variabel *cumulative abnormal return* (CAR). Namun, Nilai koefisien yang bernilai negatif menunjukkan bahwa semakin tinggi proporsi komisaris independen, maka akan menurunkan *cumulative abnormal return* (CAR). Maka keputusan yang diambil adalah H_{4b} ditolak.

Hasil uraian di atas menunjukkan bahwa pada model persamaan regresi ini terdapat variabel yang berpengaruh signifikan terhadap *cumulative abnormal return* (CAR), interaksi antara variabel kepemilikan institusional yang dimoderasi oleh ROA, dengan nilai signifikansi 0,048 (Nilai signifikansi $< \alpha$ 0,05) dan interaksi antara komite audit yang dimoderasi oleh ROA, dengan nilai signifikansi 0,038 (Nilai signifikansi $< \alpha$ 0,05). Sedangkan variabel komisaris independen dinyatakan signifikan dengan nilai signifikansi 0,005 (Nilai signifikansi $< \alpha$ 0,05) namun, nilai koefisien yang bernilai negatif yang memiliki arti bahwa interaksi antara variabel komisaris independen yang dimoderasi oleh ROA berpengaruh negatif terhadap *cumulative abnormal return* (CAR). Untuk variabel interaksi antara kepemilikan manajemen yang dimoderasi oleh ROA dinyatakan tidak berpengaruh terhadap *cumulative abnormal return* (CAR), dengan nilai signifikansi 0,234 (Nilai signifikansi $> \alpha$ 0,05).

Jadi dapat disimpulkan bahwa ROA merupakan variabel moderasi, namun ROA bukan merupakan variabel moderasi secara langsung, melainkan merupakan variabel moderasi tidak langsung. Hasil pengujian terhadap koefisien regresi untuk keseluruhan sampel berdasarkan tabel 5.8 menghasilkan model persamaan regresi sebagai berikut:

$$\begin{aligned} \text{CAR} = & 0,927 - 0,291 \text{ KPIN} + 0,291 \text{ KPMJ} - 0,433 \text{ KMAU} + 0,160 \text{ KMIN} + 0,552 \\ & \text{ROA} + 1,592 (\text{KPIN} * \text{ROA}) - 0,808 (\text{KPMJ} * \text{ROA}) + 1,303 (\text{KMAU} * \text{ROA}) \\ & - 2,838 (\text{KMIN} * \text{ROA}) + e \end{aligned}$$

5.2 Pembahasan Hasil Penelitian

Sub bab ini memberikan penjelasan lebih rinci terkait hasil penelitian dan beberapa alasan yang mendasari munculnya hasil tersebut. Pembahasan dimulai dengan menunjukkan hasil penelitian, dilanjutkan pemaparan alasan dari munculnya hasil tersebut, dan terakhir perbandingan dengan hasil penelitian terdahulu.

5.2.1 Pengaruh kepemilikan institusional terhadap *cumulative abnormal return saham* saham

Hasil penelitian menunjukkan bahwa proporsi kepemilikan institusional tidak berpengaruh terhadap CAR saham. Semakin tinggi kepemilikan institusional perusahaan ternyata belum tentu mendorong CAR Saham menjadi lebih tinggi. Pengujian hipotesis yang pertama (H_{1a}) menyatakan bahwa kepemilikan institusional tidak dapat mempengaruhi CAR Saham. Berdasarkan *agency theory* yang menyatakan adanya perbedaan kepentingan antara *agent* dan *principal*, maka diharapkan dengan adanya proporsi kepemilikan institusional yang tinggi diharapkan akan mengambil peran dalam memperbaiki kepercayaan investor terhadap masalah yang diturunkan dari *agency theory* tersebut. Namun hasil penelitian berbeda dengan teori yang telah disebutkan tersebut. Peneliti menduga

terdapat variabel lain yang ikut memperkuat atau bahkan memperlemah hubungan antara kepemilikan institusional terhadap CAR saham. Sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Sudarma (2003) yang menemukan hasil yaitu kepemilikan institusional berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan.

5.2.2 Kepemilikan institusional terhadap *cumulative abnormal return* saham yang dimoderasi oleh ROA

ROA merupakan rasio profitabilitas perusahaan yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dibandingkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ROA suatu perusahaan dapat menarik minat investor untuk berinvestasi. Sejalan dengan hal tersebut sesuai dengan *signaling theory* yang dikemukakan oleh para ahli, dimana perusahaan, memberikan *signal* positif sehingga para investor menanggapi dengan positif pula yang tercermin dalam *cumulatif abnormal return (CAR)*. Beresuaian antara hasil penelitian dengan *signaling theory*, hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA, dapat memoderasi pengaruh kepemilikan institusional terhadap CAR Saham. Dengan adanya proporsi kepemilikan institusional suatu perusahaan yang tinggi tentu dapat menarik minat investor untuk melakukan investasi jika dilihat dari sisi kepemilikan sahamnya. Semakin tinggi proporsi kepemilikan institusional perusahaan yang dimoderasi oleh ROA ternyata dapat mendorong CAR saham menjadi lebih tinggi pula. Sehingga variabel ROA dapat memoderasi variabel kepemilikan institusional terhadap CAR saham. Hal ini dibuktikan dengan dilakukannya pengujian hipotesis yang kedua (H_{1b}) yang menyatakan bahwa ROA menjadi variabel moderator hubungan antara kepemilikan institusional terhadap CAR saham. Dapat diartikan bahwa pemanfaatan asset oleh pihak management yang tinggi maka meningkatkan kompensasi terhadap pemegang saham institusi, sehingga hal ini mengakibatkan

pemegang saham institusi dapat bekerja secara efektif yang berdampak pada kenaikan nilai *abnormal return saham*.

5.2.3 Pengaruh kepemilikan manajemen terhadap *cumulative abnormal return* saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajemen tidak berpengaruh terhadap CAR saham. Semakin tinggi kepemilikan manajemen perusahaan ternyata belum tentu mendorong CAR Saham menjadi lebih tinggi. Hal ini dibuktikan oleh pengujian hipotesis yang ketiga (H_{2a}) yang menyatakan bahwa kepemilikan manajemen tidak dapat mempengaruhi CAR saham. Peneliti menduga terdapat variabel lain yang dapat memperkuat atau memperlemah hubungan antara kepemilikan manajemen terhadap CAR saham.

Hasil penelitian ini bertolak belakang dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Rahayu dan Faisal (2005) menyatakan bahwa semakin besar proposi kepemilikan manajemen dalam suatu perusahaan maka manajemen akan berupaya lebih giat untuk memenuhi kepentingan pemegang saham yang juga adalah dirinya sendiri. Namun hasil penelitian sejalan dengan Sudarma (2003) yang menemukan bahwa kepemilikan manajemen tidak berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan.

5.2.4 Pengaruh kepemilikan manajemen terhadap *cumulative Abnormal return* saham dimoderasi oleh ROA

ROA merupakan rasio profitabilitas perusahaan yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dibandingkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ROA suatu perusahaan dapat menarik minat investor untuk berinvestasi. Sejalan dengan hal tersebut sesuai dengan *signaling theory* yang dikemukakan oleh para ahli, dimana perusahaan, memberikan *signal* positif hingga para investor menanggapinya

dengan positif pula yang tercermin dalam *cumulatif abnormal return (CAR)*. Namun *signaling theory* yang dikemukakan tersebut berbeda hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA tidak dapat memoderasi pengaruh kepemilikan manajemen terhadap CAR saham. Dengan meningkatnya rasio kepemilikan manajemen suatu perusahaan yang tinggi belum tentu dapat menarik minat investor untuk melakukan investasi jika dilihat dari sisi kepemilikan sahamnya. Semakin tinggi Kepemilikan manajemen perusahaan yang telah dimoderasi oleh ROA ternyata tidak dapat mendorong CAR saham menjadi lebih tinggi pula. Jadi dapat disimpulkan ROA tidak dapat memoderasi kepemilikan manajemen terhadap CAR. Hal ini dibuktikan dengan dilakukannya pengujian hipotesis yang keempat (H_{2b}) yang menyatakan bahwa variabel ROA menjadi variabel moderator hubungan antara kepemilikan manajemen terhadap CAR saham.

5.2.5 Pengaruh komite audit terhadap *cumulative abnormal return* saham.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa komite audit memiliki pengaruh neabegatif terhadap CAR saham. Semakin tinggi proporsi komite audit perusahaan ternyata malah menurunkan nilai CAR saham perusahaan menjadi lebih rendah. Hal ini dibuktikan oleh pengujian hipotesis yang kelima (H_{3a}) menyatakan bahwa komite audit berpengaruh negatif terhadap CAR saham. Peneliti menyimpulkan bahwa kenaikan proporsi komite audit malah menurunkan nilai CAR perusahaan, artinya jika komite audit didominasi oleh pihak komisaris independen, jadi komite audit menjadi independen maka meningkatkan *return* saham (Turley dan Zaman, 2004). Namun hasil penelitian menunjukkan nilai yang negatif dikarenakan sebagian besar komite audit tidak didominasi oleh pihak independen, sehingga berdampak pada nilai CAR perusahaan.

Hasil penelitian ini berbeda dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ramdiani dan Yadnyana (2013) menyimpulkan bahwa secara statistik jumlah

anggota komite audit tidak berpengaruh terhadap harga saham. Berlawanan pula dengan hasil penelitian penelitian dari Turley dan Zaman (2004) yang meneliti pengaruh tata kelola perusahaan dan komite audit independen, hasil dari penelitian tersebut menemukan bahwa bukti menunjukkan adanya hubungan positif antara keberadaan komite audit dengan kualitas laporan keuangan dan kinerja perusahaan terhadap harga saham.

5.2.6 Pengaruh komite audit berpengaruh terhadap cumulative abnormal return saham dimoderasi oleh ROA

ROA merupakan rasio profitabilitas perusahaan yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dibandingkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ROA suatu perusahaan dapat menarik minat investor untuk berinvestasi. Sejalan dengan hal tersebut sesuai dengan *signaling theory* yang dikemukakan oleh para ahli, dimana perusahaan, memberikan *signal* positif hingga para investor menanggapinya dengan positif pula yang tercermin dalam *cumulatif abnormal return (CAR)*. Sejalan dengan *signaling theory* hasil penelitian menunjukkan bahwa ROA dapat memoderasi pengaruh positif proporsi komite audit terhadap CAR Saham. Dengan adanya proporsi komite audit suatu perusahaan yang tinggi tentu dapat menarik minat investor untuk melakukan investasi jika dilihat dari sisi proporsi komite auditnya. Semakin tinggi proporsi komite audit perusahaan yang dimoderasi oleh ROA ternyata dapat mendorong CAR saham menjadi lebih tinggi pula. Sehingga dapat disimpulkan variabel ROA dapat memoderasi variabel komite audit terhadap CAR saham. Hal ini dibuktikan dengan dilakukannya pengujian hipotesis yang keenam (H_{3b}) menyatakan bahwa ROA menjadi variabel moderator hubungan antara komite audit terhadap CAR saham.

5.2.7 Pengaruh Pengaruh Komisaris Independen terhadap *Cumulative Abnormal Return Saham*

Hasil penelitian menunjukkan bahwa komisaris independen tidak berpengaruh terhadap CAR Saham. Semakin tinggi komisaris independen perusahaan ternyata belum tentu mendorong CAR saham menjadi lebih tinggi. Pengujian hipotesis yang ketujuh (H_{4a}) menyatakan bahwa komisaris independen tidak dapat mempengaruhi CAR Saham. Berdasarkan *agency theory* yang menyatakan adanya perbedaan kepentingan antara *agent dan principal*, maka diharapkan dengan adanya proporsi komisaris independen yang tinggi diharapkan akan mengambil peran dalam memperbaiki kepercayaan investor terhadap masalah yang diturunkan dari *agency theory* tersebut. Namun hasil penelitian berbeda dengan teori yang telah disebutkan tersebut. Peneliti menduga terdapat variabel lain yang ikut memperkuat atau bahkan memperlemah hubungan antara komisaris independen terhadap CAR saham. Sejalan dengan hasil penelitian yang dilakukan oleh Ramdiani dan Yadyana (2013) menyimpulkan bahwa secara statistik proporsi komisaris independen tidak berpengaruh terhadap harga saham.

5.2.8 Pengaruh komisaris independen terhadap *cumulative abnormal return saham dimoderasi oleh ROA*

ROA merupakan rasio profitabilitas perusahaan yang menggambarkan kemampuan perusahaan dalam menghasilkan laba yang dibandingkan dengan total aset yang dimiliki perusahaan. Semakin tinggi rasio ROA suatu perusahaan dapat menarik minat investor untuk berinvestasi. Sejalan dengan hal tersebut sesuai dengan *signaling theory* yang dikemukakan oleh para ahli, dimana perusahaan, memberikan *signal* positif hingga para investor menanggapinya dengan positif pula yang tercermin dalam *cumulatif abnormal return (CAR)*. Namun hasil penelitian berbeda dengan teori yang ada, yang menunjukkan bahwa variabel ROA tidak dapat memoderasi pengaruh komisaris independen terhadap CAR

saham. Meskipun proporsi komisaris independen suatu perusahaan yang tinggi namun belum tentu dapat menarik minat investor untuk melakukan investasi jika dilihat dari sisi proporsi komisaris independen. Semakin tinggi proporsi komisaris independen perusahaan yang dimoderasi oleh ROA ternyata malah menurunkan nilai CAR saham menjadi lebih rendah. Sehingga dapat disimpulkan variabel ROA dapat memoderasi variabel komisaris independen terhadap CAR saham namun memiliki pengaruh yang negatif. Hal ini dibuktikan dengan dilakukannya pengujian hipotesis yang kedelapan (H_{4b}) menyatakan bahwa ROA dapat menjadi variabel moderator hubungan antara komisaris independen terhadap CAR saham yang memiliki hubungan yang negative, artinya pemanfaatan asset oleh pihak management yang rendah maka menurunkan kompensasi terhadap pihak independen, sehingga hal ini mengakibatkan komisaris independen tidak dapat bekerja secara efektif sehingga berdampak pada penurunan nilai *abnormal return* saham.

BAB VI

PENUTUP

6.1 Kesimpulan

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui pengaruh dari pengungkapan implementasi tata kelola perusahaan yang terdiri dari kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, komite audit, dan komisaris independen serta profitabilitas (ROA) sebagai variabel moderasi. Reaksi investor tersebut diproksikan dengan adanya *cumulative abnormal return* (CAR) yang dialami oleh perusahaan. Sampel yang digunakan dalam penelitian ini sejumlah 50 perusahaan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia (BEI) dan termasuk dalam LQ 45.

Setelah dilakukan penelitian dan pembahasan pada bab sebelumnya, dapat diambil beberapa kesimpulan dari hasil pengujian yang menunjukkan bahwa: Beberapa faktor dari masing-masing proporsi: kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, dan komisaris independen tidak berdampak terhadap reaksi investor. Variabel komite audit pada penelitian ini terbukti berpengaruh berkebalikan terhadap reaksi investor. Sehingga dapat diartikan bahwa dengan adanya penurunan persentase proporsi komite audit akan berdampak pada reaksi investor, hal ini disebabkan karena sebagian besar komite audit tidak didominasi oleh pihak independen, sehingga berdampak pada nilai CAR perusahaan, artinya jika komite audit didominasi oleh pihak komisaris independen, komite audit menjadi independen maka meningkatkan *return* saham (Turley dan Zaman, 2004).

Variabel kepemilikan institusional yang dimoderasi oleh ROA dalam penelitian ini terbukti berdampak secara positif terhadap reaksi investor. Dapat diartikan bahwa pemanfaatan asset oleh pihak management yang tinggi maka meningkatkan kompensasi terhadap pemegang saham institusi, sehingga hal ini mengakibatkan pemegang saham institusi dapat bekerja secara efektif yang berdampak pada kenaikan nilai *abnormal return* saham. Variabel kepemilikan

manajemen yang dimoderasi oleh ROA dalam penelitian ini terbukti tidak berdampak terhadap reaksi investor. Hal ini dapat diartikan bahwa ROA tidak dapat menjadi moderator hubungan antara kepemilikan manajemen terhadap reaksi investor. Maka dalam penelitian ini dapat disimpulkan bahwa ROA adalah variabel moderator tidak langsung, karena ROA hanya bisa menjadi moderator untuk beberapa variabel dan tidak semuanya bisa dimoderasi oleh ROA.

Variabel komite audit yang dimoderasi oleh ROA dalam penelitian ini terbukti berdampak secara positif terhadap reaksi investor. Hal tersebut dapat diartikan bahwa ROA dapat menjadi moderator hubungan antara komite audit terhadap reaksi investor. Variabel komisaris independen yang dimoderasi oleh ROA dalam penelitian ini terbukti berdampak secara negatif terhadap reaksi investor. Hal tersebut dapat diartikan bahwa ROA dapat menjadi moderator hubungan antara komisaris independen terhadap reaksi investor, disini sifat dari moderator adalah melemahkan. Artinya pemanfaatan asset oleh pihak management yang rendah maka menurunkan kompensasi terhadap pihak independen, sehingga hal ini mengakibatkan komisaris independen tidak dapat bekerja secara efektif sehingga berdampak pada penurunan nilai *abnormal return* saham.

6.2 Implikasi Hasil

Bukti empiris yang ditemukan dari hasil penelitian ini memiliki beberapa implikasi. Secara teoritis, hasil penelitian ini berimplikasi pada pengembangan akuntansi keuangan yang berkaitan dengan *signaling theory* serta *agency theory* yang mendasari implementasi praktik tata kelola perusahaan pada berbagai macam perusahaan di Indonesia. Penelitian ini juga dapat mendorong riset akuntansi keuangan untuk menganalisis lebih lanjut mengenai faktor-faktor apa saja berpengaruh terhadap variabel *cumulative abnormal return* (CAR).

Penelitian ini juga berimplikasi pada berbagai macam perusahaan yang termasuk dalam perusahaan yang terdaftar pada LQ 45 mengenai pengaruh pengungkapan praktik tata kelola perusahaan yang dinilai dari proporsi kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, komite audit, dan komisaris independen terhadap reaksi investor yang diproksikan dengan adanya *cumulative abnormal return*. Hal ini sangat penting untuk membantu perusahaan dalam proses implementasi tata kelola perusahaan serta bentuk pengungkapannya dalam laporan tahunan. Selain itu bagi pelaku pasar modal, dapat memberikan masukan tambahan tentang sejauh mana pengaruh implementasi praktik tata kelola perusahaan yang dinilai dari proporsi kepemilikan institusional, kepemilikan manajemen, komite audit, dan komisaris independen terhadap reaksi investor yang diproksikan dengan adanya *cumulative abnormal return* (CAR).

6.3 Keterbatasan

Penelitian ini memiliki beberapa keterbatasan. Keterbatasan penelitian yang pertama adalah mengenai ketersediaan data baik laporan tahunan maupun harga saham. Sampel yang digunakan seharusnya adalah semua perusahaan yang termasuk dalam LQ 45 periode 2015-2016. Peneliti hanya dapat menemukan 50 laporan tahunan perusahaan, baik dari sumber website Bursa Efek Indonesia maupun website perusahaan yang terkait. Selain itu, ada beberapa perusahaan yang data harga sahamnya tidak dapat ditemukan.

Keterbatasan yang selanjutnya berkaitan dengan data yang telah diperoleh. Dapat dilihat data hasil pengolahan datanya nilai standar deviasi lebih besar dari nilai mean nya. Jadi dapat disimpulkan bahwa beberapa variabel tidak terdistribusi dengan baik. Hal ini disebabkan data sampel penelitian yang dipilih adalah LQ 45 yang terdiri dari bermacam-macam sektor, sehingga data yang diperoleh terdiri dari berbagai macam background perusahaan.

6.4 Saran

Berdasarkan keterbatasan penelitian yang telah diungkapkan sebelumnya, maka peneliti memberikan beberapa saran. Saran yang pertama berkaitan dengan pemilihan sampel penelitian, untuk peneliti selanjutnya untuk mencoba mencari data tanggal penerbitan laporan keuangan perusahaan dari sumber lain atau pihak ke tiga seperti lembaga yang memiliki data yang lengkap.

Saran yang kedua berkaitan dengan pemilihan data. Diusahakan memilih sektor yang sama, seperti sektor pertanian saja, sektor pertambangan saja atau sektor perbankan saja. Hal ini bertujuan agar data yang diperoleh dapat seragam sehingga nilai mean lebih besar dari nilai standar deviasinya.

Hal lain yang juga perlu diperhatikan adalah penggunaan variabel independen lain selain variabel independen yang sudah diuji dalam penelitian ini. Hal ini terkait dengan hasil *adjusted R²* yang cukup rendah, yang mengindikasikan bahwa masih banyak faktor-faktor lain yang memengaruhi variabel dependen dan belum dimasukkan dalam penelitian ini.

Saran yang terakhir berkaitan dengan jenis data. Penelitian ini menggunakan data *time series*. Penelitian selanjutnya bisa dikembangkan dengan menggunakan jenis data *cross-sectional*. Hal ini dilakukan agar dapat diperoleh hasil yang lebih bervariasi lagi sehingga menambah hasil pengujian empiris yang telah dilakukan sebelumnya.

Daftar Pustaka

- Badan Pengawas Pasar Modal. 2004. Kep-29/PM/2004. Pembentukan dan Pedoman Kerja Komite audit.
- Barclay, M.J. dan C.G. Holderness. 1990. Private benefits from control of public corporations, *Journal of Financial Economics*, Vol. 2. No. 25. Hal. 371-395.
- Brigham, Eungene F. dan Joel F. Houston. 2009. *Fundamentals of Financial Management (Dasar-Dasar Manajemen Keuangan)*. Buku 1. Edisi 10. Jakarta : Salemba Empat.
- Budiharjo, Roy. 2016. Pengaruh good corporate Governance Terhadap Return Saham dengan Profitabilitas sebagai Variabel Intervening dan Moderating (Studi Empiris Pada Perusahaan Peraih CGPI Yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2010-2012). *TEKUN*. Vol VII. No.01.
- Carningsih. 2009. Pengaruh Good Corporate Governance Terhadap Hubungan Antara Kinerja Keuangan Dengan Nilai Perusahaan (Studi Kasus Pada Perusahaan Property dan Real Estate yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia). *SKRIPSI*. Jakarta: Jurusan Akuntansi Fakultas Ekonomi: Universitas Gunadarma.
- Chtourou, SM., Jean Bedard. dan Lucia Courteau. 2001. Corporate Governance and Earnings Management. *Working Paper*. Universite Laval, Quebec City, Canada.
- Cyert, R.M., dan March, J.G.. 1998. *Behavioral Theory of the Firm*, Wiley-Blackwell. Edisi ke-2.
- Ghozali, Imam. 2016. *Aplikasi Analisis Multivariate dengan Program SPSS*. Cetakan Keempat: Badan Penerbit Universitas Diponegoro. Semarang.
- Gompers, P.A., Ishii, J.L., & Metrick, A. 2001. Corporate Governance and Equity Prices, *Working Paper*.
- Gradiyanto, Andrean. 2012. Pengaruh Komite audit Terhadap Praktik Manajemen Laba (Studi Kasus Pada Perusahaan Manufaktur Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009 – 2011). *Accounting Business Management Journal*. Vol 3. Hlm 87-91.
- Guna, Welvin I, dan Arleen Herawaty. 2010. Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance, Independensi Auditor, Kualitas Audit, dan Faktor Lainnya Terhadap Manajemen Laba. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 12. Hal. 34.
- Harahap, Sofyan Syafri. 2009. *Analisis Kritis Atas Laporan Keuangan*. Jakarta: Raja Grafindo Persada.

- Hartono, Jogyanto. 2009. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Keenam. Yogyakarta: Fakultas Ekonomika dan Bisnis Universitas Gadjah Mada.
- Holderness, C.G. dan Sheehan, D.P.. 1988. The role of majority shareholders in publicly held corporations: an exploratory analysis, *Journal of Financial Economics*. Vol. 20. No. 2. Hal. 317-346.
- Husni, Raudhatul. 2012. Pengaruh Mekanisme Good Corporate Governance, Leverage dan Profitabilitas Terhadap Manajemen Laba (Studi Empiris Perusahaan Property Dan Real Estate Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2008-2010. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis*. Vol 2. No 2. Hal 77-93.
- Indriantoro, Nur dan Bambang Supomo. 2011. *Metodologi Penelitian Bisnis untuk Akuntansi dan Manajemen*. Edisi Pertama. Yogyakarta: BPFE.
- Indriastuti, Maya. 2012. Pengaruh Prinsip – prinsip Corporate Governance terhadap *Abnormal Return* (Studi Kasus pada Perusahaan yang melakukan SEO dan Listing di BEI). *Solusi*. Vol 11. No. 1. Hlm 89 – 102.
- Jensen, Michael C. dan William H. 1976. Meckling. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*. Hal. 135, 305-360.
- Jogyanto H.M. 2015. *Teori Portofolio dan Analisis Investasi*. Edisi Ketujuh. Yogyakarta: BPFE.
- Kartikasari, Desi. 2011. Pengaruh Good Corporate Governance terhadap Manajemen Laba (Studi Empiris pada Perusahaan Perbankan di BEI Tahun 2007 – 2009. *Accounting Business Management Journal*. Vol 2. Hlm 112-130.
- Keputusan Direksi PT Bursa Efek Jakarta No Kep.315/BEJ/06-2000 tanggal 30 Juni 2000. *Peraturan Pencatatan Efek Nomor 1-A : Tentang Ketentuan Umum Pencatatan Efek Bersifat Ekuitas di Bursa*.
- Komite Nasional Kebijakan Governance (KNKG). 2006. *Pedoman Umum Good Corporate Governance Indonesia*. Jakarta. No. 5-7.
- Lokollo, Antonius & Muchamad Syafruddin. 2013. Pengaruh Manajemen Modal Kerja Dan Rasio Keuangan Terhadap Profitabilitas Pada Industri Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia (Bei) Tahun 2011. *Diponegoro journal of accounting*. Vol. 2. No. 2.
- Mamduh M. Hanafi dan Abdul Halim. 2005. *Analisis Laporan Keuangan*. AMP-YKPN. Yogyakarta.
- Naftalia, Veliandina Chivan. 2013. Pengaruh Leverage Terhadap Manajemen Laba dengan Corporate Governance Sebagai Variabel Pemoderasi. *Accounting Business Management Journal*. Vol 1. Hlm 35-51.

- Nasution, Marihot dan Doddy Setiawan. 2007. Pengaruh Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba di Industri Perbankan Indonesia. *Simposium Nasional ke X Makasar*.
- Ningsaptiti, Restie. 2010. Analisis Pengaruh Ukuran Perusahaan dan Mekanisme Corporate Governance Terhadap Manajemen Laba (Studi Empiris pada Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia 2006-2008). *Accounting Business Management Journal*. Vol 1. Hal 113-127.
- Nogi, S. Hessel, Tangkilisan. 2003. *Mengelola Kredit Berbasis Good Corporate Governance*. Yogyakarta: Balairung & Co.
- Owen, D. 2005. CSR after Enron: A Role for The Academic Accounting Profesion?. *European Accounting Review*. Vol. 14. No 2. Hal 293-404.
- Pound, J. 1988. Proxy Content and the Efficiency of Shareholder Oversight. *Journal of Financial Economics*. Vol. 20. Hal. 237-265.
- Pratiwi, Nining dan Suryanawa, I. Kt. 2014. Pengaruh Good Corporate Governance dan Corporate Social Responsibility Disclosure Pada Return Saham. *E-Jurnal Akuntansi Universitas Udayana*. Vol. 9, No. 2.
- Rahayu, Dyah Sih dan Faisal. 2005. Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Institusional pada Struktur Modal Perusahaan. *Jurnal Bisnis dan Akuntansi*. Vol. 7. No. 2. Hal. 190-203.
- Ramdiani, Ni Nyoman dan Yadnyana, I Ketut. 2013. Pengaruh Penerapan Corporate Governance dan Kinerja Keuangan Pada Harga Saham Perbankan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2009-2011. Bali. *E-Jurnal Fakultas Ekonomi: Universitas Udayana*. Vol 3. Hal 217-232.
- Robert, Gordon S dan Yuan, Liangzeng., 2006. Does Institutional Ownership Affect the Cost of Bank Borrowing. *Journal of Social Science Reasearch Network*. Vol 5. Hal 314-347.
- Sarwoko. 2005. *Dasar-dasar Ekonometrika*. Yogyakarta: Andi.
- Sekaran, Uma. 2006. *Metodologi Penelitian Untuk Bisnis*. Jakarta: Salemba Empat.
- Shleifer, A. dan R.W. Vishny. 1997. A Survey of Corporate Governance. *Journal of Finance*. Vol 52. No 2. Hal 737-763.
- Siallagan, Hamonangan dan Mas. Ud. Machfoedz. 2006. Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Laba dan Nilai Perusahaan. Artikel *Simposium Nasional Akuntansi(SNA) IX, Padang*.
- Soliha, E. dan Taswan. 2002. Pengaruh Kebijakan Hutang terhadap Nilai Perusahaan serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya. *Jurnal Bisnis dan Ekonomi*. Vol. 9. No. 2. Hal. 149-163.

- Sudarma, Made, Nendi Juhandi, Rofiaty dan Siti Aisyah. 2013. The Effects of Internal factors and Stock Ownership Structure on Dividend Policy on Company's Value. *International Journal of Business and Management Invention*. Vol. 2. Issue 11. Hal.06-18.
- Surat Edaran Bursa Efek Jakarta Nomor SE-005/BEJ/09-2001. *Tata Cara Pemilihan Komisaris Independen*.
- Surat Edaran Bursa Efek Jakarta Nomor SE-008/BEJ/12-2001. *Keanggotaan Komite audit*.
- Susiana dan Arleen Herawaty. 2007. Analisa Pengaruh Independensi, Mekanisme Corporate Governance, Kualitas Audit Terhadap Integritas Laporan Keuangan. *SNA X. Universitas Hasanudin Makasar*.
- Sutedi, Adrian. Good Corporate Governance. 2011. Jakarta: Sinar Grafika
- Tristiarini, Nila, 2005, Pengaruh Penerapan Corporate Governance terhadap *Abnormal Return* Pada Saat Pengumuman Laporan Keuangan 2003, Tesis, Universitas Diponegoro, Semarang.
- Turley S and Zaman M. 2007. Audit committee effectiveness: informal processes and behavioural effects Accounting. *Auditing & Accountability Journal*. Vol. 20. No. 5, Hal. 765-788.
- Ujiyanto, Muh. Arief dan Pramuka, Bambang Agus. 2007. Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan go public Sektor Manufaktur). *SNA X. Makasar*.
- Untung, Edi dan Sugiono Arif. 2008. *Panduan Praktis dan Dasar Analisis Laporan Keuangan*. Grasindo. Jakarta.
- Van Horne, James C. and John M. Wachowicz. 2005. *Fundamentals of Financial: Management Prinsip-Prinsip Manajemen Keuangan*. Penerjemah: Dewi Fitriyani dan Deny Arnos Kwary. Salemba Empat: Jakarta.

Lampiran 1
daftar perusahaan sampel pada tahun 2015-2016

| No. | Simbol | Nama Perusahaan |
|-----|--------|--|
| 1 | AALI | Astra Agro Lestari Tbk. |
| 2 | ADRO | Adaro Energy Tbk. |
| 3 | AKRA | AKR Corporindo Tbk. |
| 4 | ANTM | Aneka Tambang Tbk |
| 5 | ASII | Astra International Tbk. |
| 6 | BBCA | Bank Central Asia Tbk |
| 7 | BBNI | Bank Negara Indonesia (Persero) Tbk. |
| 8 | BBRI | Bank Rakyat Indonesia (Persero) Tbk. |
| 9 | BBTN | Bank Tabungan Negara (Persero) Tbk. |
| 10 | BMRI | Bank Mandiri (Persero) Tbk. |
| 11 | GGRM | Gudang Garam Tbk. |
| 12 | ICBP | Indofood CBP Sukses Makmur Tbk. |
| 13 | INDF | Indofood Sukses Makmur Tbk |
| 14 | INTP | Indocement Tungal Prakasa Tbk. |
| 15 | JSMR | Jasa Marga (Persero) Tbk. |
| 16 | KLBF | Kalbe Farma Tbk. |
| 17 | LPKR | Lippo Karawaci Tbk. |
| 18 | LPPF | Matahari Department Store Tbk. |
| 19 | LSIP | PP London Sumatera Tbk. |
| 20 | MPPA | Matahari Putra Prima Tbk. |
| 21 | PTBA | Tambang Batubara Bukit Asam (Persero) Tbk. |
| 22 | PTPP | PP (Persero) Tbk. |
| 23 | PWON | Pakuwon Jati Tbk. |
| 24 | SMGR | Semen Indonesia (Persero) Tbk. |
| 25 | TLKM | Telekomunikasi Indonesia (Persero) Tbk. |

Lampiran 2
daftar nilai CAR
perusahaan sampel pada tahun 2015-2016

| No. | Simbol | 2015 | 2016 |
|-----|--------|----------------------------------|----------------------------------|
| | | <i>cumulatif abnormal return</i> | <i>cumulatif abnormal return</i> |
| 1 | AALI | -2.41747372066738000000 | 3.66771069184397000000 |
| 2 | ADRO | 5.82642091651043000000 | -22.62894184419330000000 |
| 3 | AKRA | 8.04835244319103000000 | 12.92396108170940000000 |
| 4 | ANTM | -0.87324061876574900000 | 6.97232389075189000000 |
| 5 | ASII | -1.56591064515061000000 | 7.30989623446439000000 |
| 6 | BBCA | -212.48297636370600000000 | 2.68633699945957000000 |
| 7 | BBNI | 0.14065039236270000000 | -577.78276764909500000000 |
| 8 | BBRI | -10.87952787246820000000 | 0.08990048710297240000 |
| 9 | BBTN | 0.18908659704093500000 | 3.14960439720332000000 |
| 10 | BMRI | -214.51092350999200000000 | 8.04835244319103000000 |
| 11 | GGRM | -2.03395652166707000000 | 6.44166089125869000000 |
| 12 | ICBP | -7.18463590918588000000 | 7.30989623446439000000 |
| 13 | INDF | -1.38664131283672000000 | -5.68907597063782000000 |
| 14 | INTP | -2.04112311696878000000 | 4.87663598939801000000 |
| 15 | JSMR | -1.88390442200410000000 | 4.16757907131265000000 |
| 16 | KLBF | -1.57316834793753000000 | -1.28312310456303000000 |
| 17 | LPKR | -0.51680642139602700000 | 3.89396493891080000000 |
| 18 | LPPF | -12.95949873259910000000 | 12.92396108170940000000 |
| 19 | LSIP | 418.36699292511500000000 | -5,244.82707973464000000000 |
| 20 | MPPA | -1.66258855446287000000 | 8.59114905102228000000 |
| 21 | PTBA | 0.76641625069280200000 | 5.54067554429744000000 |
| 22 | PTPP | -2.02642356703854000000 | 5.20956607408380000000 |
| 23 | PWON | -1.78464562796228000000 | 7.69141727117719000000 |
| 24 | SMGR | 0.15377794436593500000 | 6.19997585379273000000 |
| 25 | TLKM | -0.07821841179529220000 | 6.59981487685299000000 |

Lampiran 3
daftar proporsi kepemilikan institusional
perusahaan sampel pada tahun 2015-2016

| No. | Simbol | 2015 | 2016 |
|-----|--------|---------------------------|---------------------------|
| | | kepemilikan institusional | kepemilikan institusional |
| 1 | AALI | 0,3649000000 | 0,2647000000 |
| 2 | ADRO | 0,1317000000 | 0,1337400000 |
| 3 | AKRA | 0,1126000000 | 0,1577000000 |
| 4 | ANTM | 0,6871000000 | 0,0836000000 |
| 5 | ASII | 0,1900000000 | 0,2647000000 |
| 6 | BBCA | 0,6328000000 | 0,3320000000 |
| 7 | BBNI | 0,4015000000 | 0,3810000000 |
| 8 | BBRI | 0,7952000000 | 0,9608000000 |
| 9 | BBTN | 0,3649000000 | 0,3659000000 |
| 10 | BMRI | 0,6580000000 | 0,1480000000 |
| 11 | GGRM | 0,9908000000 | 0,9510000000 |
| 12 | ICBP | 0,8053000000 | 0,8053000000 |
| 13 | INDF | 0,5007000000 | 0,9846000000 |
| 14 | INTP | 0,6403000000 | 0,7518600000 |
| 15 | JSMR | 0,2525000000 | 0,2428000000 |
| 16 | KLBF | 0,6871000000 | 0,5668000000 |
| 17 | LPKR | 0,2344000000 | 0,4644000000 |
| 18 | LPPF | 0,3649000000 | 0,3659000000 |
| 19 | LSIP | 0,5951000000 | 0,5951000000 |
| 20 | MPPA | 0,9051000000 | 0,8110000000 |
| 21 | PTBA | 0,1900000000 | 0,2647000000 |
| 22 | PTPP | 0,6217000000 | 0,7717000000 |
| 23 | PWON | 0,5219000000 | 0,3960760168 |
| 24 | SMGR | 0,0340900000 | 0,3659000000 |
| 25 | TLKM | 0,6403000000 | 0,7518600000 |

Lampiran 4
Daftar Proporsi Kepemilikan manajemen
Perusahaan Sampel pada tahun 2015-2016

| No. | Simbol | 2015 | 2016 |
|-----|--------|-----------------------|-----------------------|
| | | kepemilikan manajemen | kepemilikan manajemen |
| 1 | AALI | 0,0000302318 | 0,0000247208 |
| 2 | ADRO | 0,1519000000 | 0,1332000000 |
| 3 | AKRA | 0,0255000000 | 0,0025620000 |
| 4 | ANTM | 0,0201000000 | 0,0200000000 |
| 5 | ASII | 0,0201000000 | 0,0241000000 |
| 6 | BBCA | 0,0500000000 | 0,0500000000 |
| 7 | BBNI | 0,0200000000 | 0,0000062437 |
| 8 | BBRI | 0,0000000000 | 0,0000000000 |
| 9 | BBTN | 0,0065990000 | 0,0044712000 |
| 10 | BMRI | 0,0400000000 | 0,0100000000 |
| 11 | GGRM | 0,9200000000 | 0,0148000000 |
| 12 | ICBP | 0,0000000000 | 0,0000000000 |
| 13 | INDF | 0,0001571700 | 0,0001571700 |
| 14 | INTP | 0,0000000000 | 0,0000000000 |
| 15 | JSMR | 0,0067000000 | 0,1120000000 |
| 16 | KLBF | 0,0100000000 | 0,0100000000 |
| 17 | LPKR | 0,0000000000 | 0,0000000000 |
| 18 | LPPF | 0,0201000000 | 0,0241000000 |
| 19 | LSIP | 0,0011000000 | 0,0011000000 |
| 20 | MPPA | 0,0000000000 | 0,0000000000 |
| 21 | PTBA | 0,0074910000 | 0,0000100000 |
| 22 | PTPP | 0,0000010325 | 0,0000243304 |
| 23 | PWON | 0,0001582040 | 0,0392000000 |
| 24 | SMGR | 0,0027430000 | 0,0100000000 |
| 25 | TLKM | 0,0038200000 | 0,0148000000 |

Lampiran 5
daftar proporsi komite audit
perusahaan sampel pada tahun 2015-2016

| No. | Simbol | 2015 | 2016 |
|-----|--------|--------------|--------------|
| | | komite audit | komite audit |
| 1 | AALI | 0,5000000000 | 0,6666666667 |
| 2 | ADRO | 0,6666666667 | 0,6666666667 |
| 3 | AKRA | 1,0000000000 | 0,7500000000 |
| 4 | ANTM | 0,7500000000 | 0,7500000000 |
| 5 | ASII | 0,5000000000 | 0,5000000000 |
| 6 | BBCA | 0,6666666667 | 0,6666666667 |
| 7 | BBNI | 0,6000000000 | 0,6666666667 |
| 8 | BBRI | 0,5000000000 | 0,5000000000 |
| 9 | BBTN | 0,5000000000 | 0,6000000000 |
| 10 | BMRI | 0,4000000000 | 0,3333333333 |
| 11 | GGRM | 0,6666666667 | 0,6666666667 |
| 12 | ICBP | 1,0000000000 | 1,0000000000 |
| 13 | INDF | 1,0000000000 | 1,0000000000 |
| 14 | INTP | 1,0000000000 | 1,0000000000 |
| 15 | JSMR | 1,0000000000 | 1,0000000000 |
| 16 | KLBF | 1,0000000000 | 1,0000000000 |
| 17 | LPKR | 1,0000000000 | 0,3333333333 |
| 18 | LPPF | 1,0000000000 | 1,0000000000 |
| 19 | LSIP | 1,0000000000 | 1,0000000000 |
| 20 | MPPA | 1,0000000000 | 1,0000000000 |
| 21 | PTBA | 0,7500000000 | 0,7500000000 |
| 22 | PTPP | 1,0000000000 | 1,0000000000 |
| 23 | PWON | 0,7500000000 | 1,0000000000 |
| 24 | SMGR | 0,7500000000 | 0,7500000000 |
| 25 | TLKM | 0,7500000000 | 0,7500000000 |

Lampiran 6
daftar proporsi komisaris independen
perusahaan sampel pada tahun 2015-2016

| No. | Simbol | 2015 | 2016 |
|-----|--------|---------------------|---------------------|
| | | komisris independen | komisris independen |
| 1 | AALI | 0,4000000000 | 0,4000000000 |
| 2 | ADRO | 0,4000000000 | 0,4000000000 |
| 3 | AKRA | 0,3333333333 | 0,3333333333 |
| 4 | ANTM | 0,3333333333 | 0,3333333333 |
| 5 | ASII | 0,3636363636 | 0,3333333333 |
| 6 | BBCA | 0,6000000000 | 0,6000000000 |
| 7 | BBNI | 0,6250000000 | 0,6250000000 |
| 8 | BBRI | 0,6250000000 | 0,5555555556 |
| 9 | BBTN | 0,4285714286 | 0,2857142857 |
| 10 | BMRI | 0,5000000000 | 0,5000000000 |
| 11 | GGRM | 0,5000000000 | 0,5000000000 |
| 12 | ICBP | 0,5000000000 | 0,5000000000 |
| 13 | INDF | 0,5000000000 | 0,3333333333 |
| 14 | INTP | 0,4285714286 | 0,4285714286 |
| 15 | JSMR | 0,3333333333 | 0,3333333333 |
| 16 | KLBF | 0,4285714286 | 0,4285714286 |
| 17 | LPKR | 0,6250000000 | 0,6250000000 |
| 18 | LPPF | 0,3750000000 | 0,3333333333 |
| 19 | LSIP | 0,3333333333 | 0,3333333333 |
| 20 | MPPA | 0,4285714286 | 0,4285714286 |
| 21 | PTBA | 0,3333333333 | 0,3333333333 |
| 22 | PTPP | 0,3333333333 | 0,3333333333 |
| 23 | PWON | 0,6666666667 | 0,3333333333 |
| 24 | SMGR | 0,3333333333 | 0,2857142857 |
| 25 | TLKM | 0,4285714286 | 0,4285714286 |

Lampiran 7
daftar nilai ROA
perusahaan sampel pada tahun 2015-2016

| No. | Simbol | 2015 | 2016 |
|-----|--------|---------|--------|
| | | ROA | ROA |
| 1 | AALI | 0,0323 | 0,0873 |
| 2 | ADRO | 0,0250 | 0,0520 |
| 3 | AKRA | 0,0680 | 0,0640 |
| 4 | ANTM | -0,0550 | 0,0021 |
| 5 | ASII | 0,0600 | 0,0700 |
| 6 | BBCA | 0,0380 | 0,0400 |
| 7 | BBNI | 0,0260 | 0,0270 |
| 8 | BBRI | 0,0419 | 0,0384 |
| 9 | BBTN | 0,0610 | 0,0176 |
| 10 | BMRI | 0,0299 | 0,0196 |
| 11 | GGRM | 0,1020 | 0,1060 |
| 12 | ICBP | 0,1130 | 0,1310 |
| 13 | INDF | 0,0620 | 0,0610 |
| 14 | INTP | 0,1540 | 0,0134 |
| 15 | JSMR | 0,0399 | 0,0353 |
| 16 | KLBF | 0,1463 | 0,1510 |
| 17 | LPKR | 0,0100 | 0,0200 |
| 18 | LPPF | 0,4580 | 0,4160 |
| 19 | LSIP | 0,0710 | 0,0650 |
| 20 | MPPA | 0,0820 | 0,0158 |
| 21 | PTBA | 0,1847 | 0,6855 |
| 22 | PTPP | 0,0502 | 0,0457 |
| 23 | PWON | 0,0860 | 0,0750 |
| 24 | SMGR | 0,0119 | 0,0102 |
| 25 | TLKM | 0,0930 | 0,1080 |

Lampiran 8
hasil analisis data
perusahaan sampel pada tahun 2015-2016

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | K Instiusional | K Manajerial | Komite Audit | K Independen | ROA |
|----------------------------------|----------------|----------------|--------------|--------------|--------------|---------|
| N | | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | .49479 | .03554 | .75766 | .42414 | .08442 |
| | Std. Deviation | .287602 | .131676 | .240316 | .105703 | .161537 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .127 | .394 | .263 | .206 | .219 |
| | Positive | .127 | .376 | .157 | .206 | .219 |
| | Negative | -.094 | -.394 | -.263 | -.134 | -.182 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | .899 | .709 | .726 | 1.316 | .409 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .394 | .696 | .668 | .063 | .996 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

| | | Kins*ROA | KM*ROA | KA*ROA | Kind*ROA | CAR |
|----------------------------------|----------------|----------|---------|---------|----------|----------|
| N | | 50 | 50 | 50 | 50 | 50 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | .04584 | .01302 | .06333 | .03847 | -112.651 |
| | Std. Deviation | .113925 | .084578 | .119790 | .078797 | 748.9294 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .257 | .494 | .218 | .263 | .466 |
| | Positive | .257 | .494 | .218 | .263 | .391 |
| | Negative | -.176 | -.408 | -.153 | -.193 | -.466 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | .717 | .829 | .750 | .883 | .686 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .682 | .497 | .627 | .417 | .734 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

One-Sample Kolmogorov-Smirnov Test

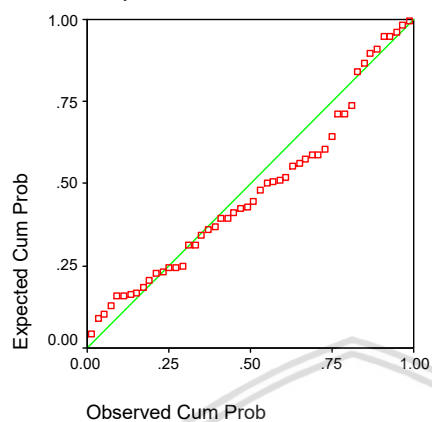
| | | Standardized Residual |
|----------------------------------|----------------|-----------------------|
| N | | 50 |
| Normal Parameters ^{a,b} | Mean | .0000000 |
| | Std. Deviation | .94760710 |
| Most Extreme Differences | Absolute | .129 |
| | Positive | .129 |
| | Negative | -.066 |
| Kolmogorov-Smirnov Z | | .915 |
| Asymp. Sig. (2-tailed) | | .372 |

a. Test distribution is Normal.

b. Calculated from data.

Normal P-P Plot of Regression Standard

Dependent Variable: CAR



Uji Autokorelasi

Model Summary^b

| Model | Durbin-Watson |
|-------|--------------------|
| 1 | 1.574 ^a |

a. Predictors: (Constant), ROA, K Instiusional, K Manajerial, K Independen, Komite Audit

b. Dependent Variable: CAR

Uji Multikolinieritas

Coefficients^a

| Model | | Collinearity Statistics | |
|-------|----------------|-------------------------|-------|
| | | Tolerance | VIF |
| 1 | K Instiusional | .903 | 1.107 |
| | K Manajerial | .902 | 1.108 |
| | Komite Audit | .817 | 1.223 |
| | K Independen | .871 | 1.148 |
| | ROA | .822 | 1.217 |

a. Dependent Variable: CAR

Uji Heteroskedastisitas

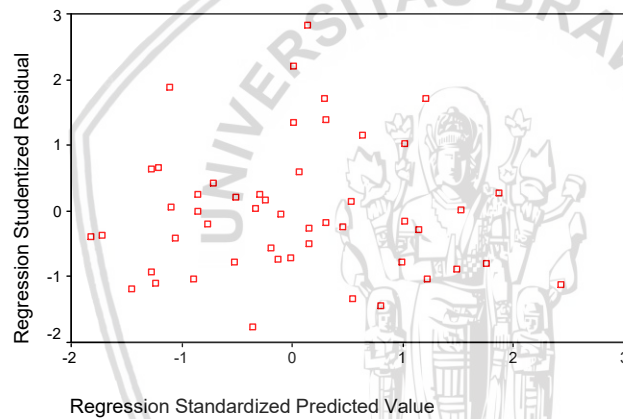
Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | .720 | .094 | | 7.670 | .000 |
| | K Instiusional | -.199 | .149 | -.195 | -1.338 | .188 |
| | K Manajerial | .122 | .153 | .117 | .798 | .429 |
| | Komite Audit | .177 | .115 | .237 | 1.543 | .130 |
| | K Independen | -.111 | .129 | -.128 | -.861 | .394 |
| | ROA | .078 | .224 | .053 | .348 | .729 |

a. Dependent Variable: ABSRESID

Scatterplot

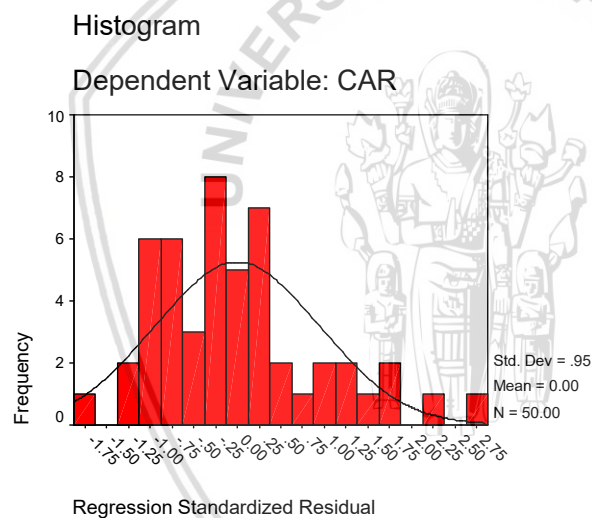
Dependent Variable: CAR



Descriptives

Descriptive Statistics

| | N | Minimum | Maximum | Mean | Std. Deviation |
|--------------------|----|-----------|---------|----------|----------------|
| K Instiusional | 50 | .000 | .991 | .49479 | .287602 |
| K Manajerial | 50 | .000 | .920 | .03554 | .131676 |
| Komite Audit | 50 | .333 | 1.000 | .75766 | .240316 |
| K Independen | 50 | .286 | .667 | .42414 | .105703 |
| ROA | 50 | -.062 | .655 | .08442 | .161537 |
| Kins*ROA | 50 | -.060 | .644 | .04584 | .113925 |
| KM*ROA | 50 | -.007 | .598 | .01302 | .084578 |
| KA*ROA | 50 | -.060 | .638 | .06332 | .119790 |
| Kind*ROA | 50 | -.030 | .399 | .03847 | .078797 |
| CAR | 50 | -5244.827 | 418.367 | -112.651 | 748.929429 |
| Valid N (listwise) | 50 | | | | |



Regression

Model Summary

| Model | R | R Square | Adjusted R Square | Std. Error of the Estimate |
|-------|-------------------|----------|-------------------|----------------------------|
| 1 | .535 ^a | .286 | .125 | 700.484467 |

a. Predictors: (Constant), Kind*ROA, Komite Audit, K Institusional, K Independen, K Manajerial, ROA, KA*ROA, KM*ROA, Kins*ROA

Coefficients^a

| Model | | Unstandardized Coefficients | | Standardized Coefficients | t | Sig. |
|-------|-----------------|-----------------------------|------------|---------------------------|--------|------|
| | | B | Std. Error | Beta | | |
| 1 | (Constant) | 662.094 | 713.957 | | .927 | .359 |
| | K Institusional | -756.528 | 438.943 | -.291 | -1.724 | .093 |
| | K Manajerial | 1652.557 | 3416.380 | .291 | .484 | .631 |
| | Komite Audit | -1348.193 | 533.027 | -.433 | -2.529 | .015 |
| | K Independen | 1134.812 | 1153.937 | .160 | .983 | .331 |
| | ROA | 2557.855 | 2685.084 | .552 | .953 | .347 |
| | Kins*ROA | 10467.440 | 5138.810 | 1.592 | 2.037 | .048 |
| | KM*ROA | -7153.137 | 5916.516 | -.808 | -1.209 | .234 |
| | KA*ROA | 8147.987 | 3794.878 | 1.303 | 2.147 | .038 |
| | Kind*ROA | -26971.6 | 9173.460 | -2.838 | -2.940 | .005 |

a. Dependent Variable: CAR